

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DE SÃO PAULO
PUC-SP

Alvaro José Soncini

**Análise econômico-financeira das empresas reguladas pela
Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS)**

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

São Paulo
2016

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

Alvaro José Soncini

**Análise econômico-financeira das empresas reguladas pela
Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS)**

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Ciências Contábeis e Atuariais, sob a orientação do Prof. Dr. Antônio Benedito Silva Oliveira.

São Paulo
2016

BANCA EXAMINADORA

Dedico este trabalho a minha mãe, Candida Maria Carmello, e ao meu pai, Décio Soncini Junior, por terem aberto mão de muita coisa para me dar a melhor educação que poderiam.

Esta dissertação contou com o auxílio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Capes – por meio de concessão da bolsa dissídio

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, por ter me dado força nos momentos mais difíceis.

Agradeço a minha esposa Flávia, por todo apoio nesses dois anos de mestrado e também pela paciência com a minha ausência.

A minha irmã Helena e meu cunhado Ricardo, pelo apoio e parceria nos momentos em que precisei de ajuda.

Ao professor doutor Antônio Benedito Oliveira da Silva, por todos os conselhos e toda a ajuda dada nas nossas reuniões de orientações, além dos valorosos aprendizados que tive em suas disciplinas.

A todos os professores do Programa de Estudos Pós-Graduados em Ciências Contábeis e Atuariais da PUC-SP, pelos conhecimentos transmitidos e pela oportunidade de conveniência e de referência de comprometimento acadêmico.

A todos meus colegas de mestrado, com os quais eu aprendi muito, com o compartilhamento de experiências e conhecimentos nas aulas.

Ao ex-chefe e amigo Mauricio Romão, que me ajudou na minha graduação, momento em que eu mais precisava de ajuda.

Aos meus amigos Anderson Tanaka e Adriano Dantas, que me apoiaram e me incentivaram a fazer este mestrado.

Ao meu ex-chefe e amigo Magnus Monteiro, que, mesmo naquela loucura de trabalho que vivíamos, me liberou para poder frequentar a PUC-SP e fazer os créditos.

Aos parentes e amigos, que contribuíram direta ou indiretamente com este trabalho.

RESUMO

A constituição de 1988 prevê que o Estado tem como obrigação garantir os serviços de saúde a todos os cidadãos brasileiros. A população brasileira é uma das maiores do mundo, tornando essa atividade muito complexa. O Estado, não tendo sucesso nessa função, abre espaço para a prestação de serviços privados através dos planos ou seguros de saúde. Esse mercado, iniciado na década de 1960 e regulado em 2000 através da criação da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), atualmente conta com cerca de 50 milhões de pessoas, o que significa um quarto da população brasileira. Desse modo, o presente trabalho teve como principal objetivo analisar os diferentes setores regulados pela ANS, analisando a sua situação econômico-financeira e também a distribuição de riqueza entre os setores. Essas análises foram realizadas através do Diops financeiro apresentado à ANS pelas empresas no período de 2012 a 2015. O setor de odontologia de grupo e das administradoras de benefícios foram os setores que apresentaram melhor potencial de geração de caixa operacional e melhor desempenho econômico, sendo o setor das administradoras de benefícios com melhor desempenho em ambos. Para conhecer melhor esse setor, foram analisadas individualmente as principais empresas do setor, verificando-se que o Grupo Qualicorp tem alta dominância no setor. A análise da distribuição de riqueza dos setores regulados pela ANS relevou que 84% da riqueza de todos os setores são distribuídos para empresas ou profissionais que prestam o serviço efetivamente, que são os hospitais, clínicas médicas, consultórios médicos, clínicas laboratoriais, etc. Este trabalho não analisou os custos dessas entidades, que são pagos através dos recursos obtidos.

Palavras-chaves: Saúde; Regulação; Administradoras de Benefícios; Ebtida; EVA.

ABSTRACT

The Brazilian Constitution of 1988 provides that the State has an obligation to insure health services to all Brazilian citizens. The Brazilian population is one of the largest in the world, which makes that a rather complex task. Failing to fulfill this role, the State leaves room for providers of private services, through private health care and health insurance. That market began to develop in the 60's and was regulated in the year 2000, with the creation of the National Healthcare Agency (ANS). Currently, roughly 50 million people in Brazil have access to private healthcare or health insurance, which accounts for a fourth of the country's population. This work has as its main goal to analyze the different economic sectors regulated by ANS, focusing on the financial situation and the distribution of wealth across sectors. That analysis was carried out through study of the Periodic Information Reports on Healthcare Providers (DIOPS) presented to ANS by companies within the period spanning from 2012 to 2015. Group-dentistry and benefits administration were the sectors which presented the greatest potential for generation of operating cashflow and the best economic performance, benefits administration having the best performance out of the two. In order to shed light into that sector, its most relevant companies were analyzed, which led to the conclusion that Qualicorp Group is the dominant player involved. Analysis of wealth distribution across ANS-regulated sectors revealed that 84% of the total pool of resources are distributed to companies or professionals which effectively render health services, such as hospitals, clinics, laboratories and the like. This work did not analyze the costs of these entities, which are paid through the obtained resources.

Keywords: Health; Regulation; Benefits Administrators; Ebtida; EVA.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Características do setor antes e depois da regulação.....	27
Figura 2: Contratação de plano de saúde individual	33
Figura 3: Contratação de plano de coletivo por adesão	33
Figura 4: Contratação de plano de coletivo empresarial	34

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Composição do orçamento de seguridade social (OSS)	24
Quadro 2 – Beneficiários de planos privados de saúde por cobertura assistencial do plano.....	29
Quadro 3 – Distribuição dos tipos de planos de saúde privados.....	29
Quadro 4 – Distribuição dos tipos de planos de saúde privados.....	31
Quadro 5 – Estrutura de DVA sugerida pelo CPC 9.....	52
Quadro 6 – Classes e Grupos do Plano de Contas ANS	56
Quadro 7 – Amostra das administradoras de benefícios 2015.....	62
Quadro 8 – Participação das empresas do Grupo Qualicorp	63
Quadro 9 – Participação das empresas da All Care Benefícios	63
Quadro 10 – Modelo de DVA padrão	67
Quadro 11 – DRE Gerencial 2015 por setor regulado pela ANS.....	69
Quadro 12 – BP 2015 por setor regulado pela ANS.....	71
Quadro 13 – DVA de 2015 por setor regulado pela ANS	73
Quadro 14 – Análise do valor adicionado de 2015 pelo total de todos o setores	74
Quadro 15 – Análise do valor adicionado de 2015 pelo total de cada setor.....	74
Quadro 16– DRE Gerencial 2014 por setor regulado pela ANS.....	76
Quadro 17 – BP 2014 por setor regulado pela ANS.....	78
Quadro 18 – DVA 2014 por setor regulado pela ANS	80
Quadro 19 – Análise do valor adicionado de 2014 pelo total de todos os setores	81
Quadro 20 – Análise do valor adicionado de 2014 pelo total de cada setor.....	81
Quadro 21– DRE Gerencial 2013 por setor regulado pela ANS.....	83
Quadro 22 – Balanço patrimonial 2013 por setor regulado pela ANS	85
Quadro 23 – DVA 2013 por setor regulado pela ANS	86
Quadro 24 – Análise do valor adicionado de 2013 pelo total de todos os setores	86
Quadro 25 – Análise do valor adicionado de 2013 pelo total de cada setor.....	87
Quadro 26 – DRE Gerencial 2012 por setor regulado pela ANS.....	89
Quadro 27 – BP 2012 por setor regulado pela ANS.....	91
Quadro 28 – DVA 2012 por setor regulado pela ANS	93
Quadro 29 – Análise do valor adicionado de 2012 pelo total de todos os setores	94

Quadro 30 – Análise do valor adicionado de 2012 pelo total de cada setor.....	94
Quadro 31 – DRE Gerencial comparativa autogestão	96
Quadro 32 – Índices de liquidez autogestão	96
Quadro 33 – Distribuição de riqueza autogestão	97
Quadro 34 – DRE Gerencial cooperativa médica.....	98
Quadro 35 – Índices de liquidez cooperativa médica	98
Quadro 36 – Distribuição de riqueza cooperativas médicas.....	99
Quadro 37 – DRE Gerencial filantropia	100
Quadro 38 – Índices de liquidez filantropia.....	101
Quadro 39 – Distribuição de riqueza filantropia.....	102
Quadro 40 – DRE Gerencial medicina de grupo	103
Quadro 41 – Balanço patrimonial medicina de grupo.....	104
Quadro 42 – Distribuição de riqueza medicina de grupo.....	105
Quadro 43 – DRE Gerencial odontologia de grupo	106
Quadro 44 – Índices de liquidez odontologia de grupo	107
Quadro 45 – Distribuição de riqueza odontologia de grupo.....	107
Quadro 46 – DRE Gerencial seguradoras esp. em saúde	108
Quadro 47 – Índices seguradoras esp. em saúde.....	109
Quadro 48 – Distribuição de riqueza seguradoras esp. em saúde.....	109
Quadro 49 – DRE Gerencial administradoras de benefícios	110
Quadro 50 – Balanço patrimonial administradoras de benefícios	111
Quadro 51 – Distribuição de riqueza administradoras de benefícios	112
Quadro 52 – Resultados de 2015 das empresas da amostra	115
Quadro 53 – Distribuição de riqueza 2015 nas administradoras de benefícios por empresa	115
Quadro 54 – Resultados de 2014 das empresas da amostra	117
Quadro 55 – Distribuição de riqueza 2014 nas administradoras de benefícios por empresa	117
Quadro 56 – Resultados de 2013 das empresas da amostra	119
Quadro 57 – Distribuição de riqueza 2013 nas administradoras de benefícios por empresa	119
Quadro 58 – Resultados de 2012 das empresas da amostra	121
Quadro 59 – Distribuição de riqueza 2012 nas administradoras de benefícios por empresa	121

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANS	A Agência Nacional de Saúde Suplementar
Abrasca	Associação Brasileira das Companhias Abertas
Adm	Adm Administradora de Benefícios em Saúde Ltda.
Affix	Affix Administradora de Benefícios Ltda.
Aliança	Aliança Administradora de Benefícios S.A.
All Care	All Care Administradora de Benefícios S.A.
Allcare	Allcare Administradora de Benefícios Ltda.
Apimec	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
Asben	Asben Administradora de Benefícios Ltda.
Bacen	Banco Central do Brasil
Benevix	Benevix Administradora de Benefícios Ltda.
BP	Balanço Patrimonial
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento
CNI	Confederação Nacional da Indústria
Capm	Capital Asset Pricing Model
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
Clube	Clube de Saúde Administradora de Benefícios Ltda.
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão dos Valores Mobiliários
Diops	Documento de Informações Periódicas das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
Ebitda	Earnings Before, Interest, Taxes, Depreciation and amortization
Elo	Elo Administradora de Benefícios Ltda.
EVA	Economic Value Added
Fipecafi	Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras

Grupo Qualicorp	Qualicorp S/A
IN	Instrução Normativa
INPS	Instituto Nacional de Previdência Nacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
Ibracon	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
Ipea	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
OSS	Orçamento de Seguridade Social
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PEC	Proposta de Emenda Constitucional
Potencial	Potencial Administradora de Benefícios Ltda.
Qualicorp	Qualicorp Administradora de Benefícios S.A.
Nopat	Lucro Operacional
RN	Resolução Normativa
ROI	Retorno do investimento
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
SEC	Securities and Exchange Commission
Simpas	Sistema Nacional de Previdência e Assistência Médica
SUS	Sistema Único de Saúde
Wacc	Weighted average cost of capital

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	16
Contextualização	16
Problemas de pesquisa e justificativa	20
Objetivos	21
Estrutura do trabalho	22
1. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	23
1.1. Sistema de saúde no Brasil	23
1.1.1. Saúde pública	23
1.1.2. Saúde privada	25
1.1.2.1. Setor de saúde privada antes da regulação da ANS	25
1.1.2.2. Agentes do setor de saúde privada e funcionamento do setor	28
1.1.2.3. Administradoras de benefícios	35
1.2. Análise econômico-financeira	36
1.2.1. Análise vertical e horizontal	36
1.2.2. Índices de liquidez	37
1.2.3. Ebitda	38
1.2.4. Estrutura de capital	40
1.2.4.1. Financiamento através de capital de terceiros	41
1.2.4.2. Financiamento através do capital próprio	42
1.2.4.3. Custo total de capital	46
1.2.5. Desempenho econômico	47
1.2.5.1. Retorno do investimento (ROI)	48
1.2.5.2. Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	49
1.2.6. EVA	50
1.3. Distribuição do valor adicionado	51
1.4. Contabilidade das empresas reguladas pela ANS	54
2. METODOLOGIA	60
2.1. Tipo de pesquisa	60
2.2. Dados da pesquisa	61
2.2.1. Análise por setor regulado pela ANS	61
2.2.2. Análise das administradoras de benefícios	62

2.3. Método de cálculo do EVA	63
2.4. Método de cálculo do Ebtida	65
2.5. Método de cálculo da situação financeira	66
2.6. Método de cálculo da distribuição de riqueza	66
3. ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	68
3.1. Análise econômico-financeira e de distribuição de riqueza por setor regulado pela ANS	68
3.1.1. Comparação entre os diferentes setores	68
3.1.2. Análise anual por setor regulado pela ANS	95
3.1.2.1. Autogestão	95
3.1.2.2. Cooperativas médicas	97
3.1.2.3. Filantropia	100
3.1.2.4. Medicina de grupo	103
3.1.2.5. Odontologia de grupo	106
3.1.2.6. Seguradoras especializadas em saúde	108
3.2. Análise das administradoras de benefícios	109
3.2.1. Análise geral do setor das administradoras de benefícios	109
3.2.2. Descritivo das empresas da amostra das administradoras de benefícios	113
3.2.3. Resultados apresentados na amostra	114
CONSIDERAÇÕES FINAIS	122
REFERÊNCIAS	127

INTRODUÇÃO

Contextualização

Os serviços de saúde deveriam ser realizados pelo Estado, pois o direito a saúde está assegurado na Constituição Federal de 1988.

A saúde é direito de todos e dever do estado, garantindo mediante políticas sociais e econômicas que visem à redução do risco da doença e de outros agravos e ao acesso igualitário às ações e serviços para sua promoção, proteção e recuperação. (BRASIL, 1988, art. 196)

Após a Constituição de 1988, foi implantado no Brasil o Sistema Único de Saúde (SUS), que, conforme o portal de saúde do governo, é um dos maiores sistemas públicos de saúde do mundo, abrangendo desde um simples atendimento ambulatorial até o transplante de órgãos, garantindo acesso integral, universal e gratuito para toda a população do país.

Conforme estimativa realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a população brasileira era de 204.450.649 em 1º de julho de 2015, que, segundo a Constituição Federal, tem direito a acesso a saúde pública. Isso faz do SUS um dos maiores sistemas de saúde do mundo.

Em pesquisa realizada pelo Instituto Datafolha (2015), o atendimento do SUS foi avaliado como ruim ou péssimo por 54% dos entrevistados, como regular por 33% dos entrevistados, e excelente por apenas 12%.

Desse modo, é possível constatar que o Estado não vem conseguindo promover um serviço de saúde adequado para os seus contribuintes, preocupando a população que valoriza e coloca os serviços de saúde como necessidade básica e primordial. Em pesquisa realizada em 2014 pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), em parceria com o Ibope, a maioria dos entrevistados, 49%, colocou que melhorar os serviços de saúde deveria ser a prioridade do governo que se iniciou em 2015.

Desse modo, em decorrência dessa deficiência do Estado em promover um sistema de saúde eficiente à população brasileira, a prestação de serviços privados

de saúde surgiu como alternativa, iniciando-se nos anos de 1940, a partir de pagamentos de prestações de serviços de saúde através dos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPs) que pertenciam a diversas categorias que representavam trabalhadores urbanos e também de Caixas de Assistências, como, por exemplo, a do Banco do Brasil que beneficiavam os empregados com reembolsos de serviços de saúde externos. Nos anos 1950, surgem os sistemas assistenciais próprios fornecidos pelas empresas estatais e multinacionais que prestavam assistência médica de forma direta (PIETROBON et al., 2008, p. 770).

Já na época do regime militar, em 1966, é criado o Instituto Nacional de Previdência Nacional (INPS), a partir da fusão de diversos IAPs. A lógica da prestação de assistência à saúde pelo INPS privilegiava a compra de serviços às grandes corporações médicas privadas, notadamente hospitais e fabricantes de medicamentos (RONCALLI, 2003, p. 32).

Segundo Pietrebon et al. (2008, p. 770), a década de 1960 foi um marco na história da saúde suplementar, pelo fato de boa parte dos trabalhadores já possuir planos de saúde e, ainda, por serem observadas diversas possibilidades de assistência médica, a rede INPS, com unidades próprias e credenciadas, serviços credenciados para atendimento a trabalhadores rurais, serviços credenciados das empresas médicas e autogestões de empresas com planos próprios. Todas essas possibilidades ofereciam a mesma cobertura para todos os empregados, independentemente de qual era o seu nível hierárquico na empresa.

O Sistema Nacional de Previdência e Assistência Médica (Sinpas) é criado na década de 1970, que mantém a estratégia de compra de serviços do setor de saúde privado. O modelo acabou provocando uma capitalização crescente do setor privado. A precariedade do sistema de saúde e social causava insatisfação na população, os índices de mortalidade infantil aumentavam assustadoramente, mesmo em grandes cidades como São Paulo e Belo Horizonte (RONCALLI, 2003, p. 33).

Esse cenário de insatisfação com relação aos serviços de saúde aumenta na década de 1980 combinado com a grave crise econômica da época. Esses fatores eram o pano de fundo na época da realização da Constituição de 1988, que garante o direito da saúde para todos.

Até a década de 1980, os planos de saúde estavam voltados para os trabalhadores inseridos no mercado formal. A partir da metade da década de 1980,

as operadoras de saúde começam a expandir o mercado para clientes individuais. (BAHIA, 1999).

A década de 1990 trouxe mudanças muito grandes na economia, com a abertura do mercado no início da década e, posteriormente, com a estabilização da moeda a partir da criação e implementação do plano real.

Além desses fatores, o governo Fernando Henrique Cardoso iniciou um processo de reduzir a participação do Estado na economia, vendendo grandes empresas estatais e dando mais condições para iniciativa privada realizar serviços que antes eram realizados pelo Estado.

Nesse cenário foram criadas, pelo governo, diversas agências reguladoras, que, segundo Salvatori e Ventura (2012), surgiram em um contexto de desestatização e de uma proposta de reforma de Estado em dois mandatos do presidente FHC (1995 a 2002), já que o processo de privatização poderia trazer prejuízos ao Estado, caso não fosse possível o monitoramento e o controle das principais atividades econômicas privatizadas.

A Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) foi criada em 2000, nesse contexto. Conforme a ANS, sua principal missão é

promover a defesa do interesse público na assistência suplementar à saúde, regular as operadoras setoriais – inclusive quanto às suas relações com prestadores e consumidores – e contribuir para o desenvolvimento das ações de saúde no país.

Conforme Albuquerque et al. (2008, p. 1422), a área de ação da ANS compreendia um mercado já em funcionamento, que se expandiu de maneira desordenada, constituída por planos e operadoras que atendiam a uma grande variedade de interesses e nichos de mercado.

Atualmente, conforme ANS (2015), os planos de saúde podem ser oferecidos em duas modalidades:

- Plano de saúde individual/familiar, que é contratado diretamente da operadora ou de um corretor autorizado por ela.
- Existem dois tipos de planos coletivos: os empresariais, que prestam assistência à saúde dos funcionários da empresa contratante graças ao vínculo empregatício ou estatutário e os coletivos por adesão, que são contratados por

pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, como conselhos, sindicatos e associações profissionais.

Dos 204.450.649 residentes no Brasil, segundo (ANS), 50.516.992 têm planos de saúde, destes 40.172.895 têm planos de saúde coletivos.

Essas informações mostram que cerca de 25% da população tem plano de saúde, e 80% são planos coletivos.

Nos casos dos planos de saúde coletivos, pode haver intermédio de uma administradora de benefícios que, conforme a ANS (2015), é uma empresa que assume parte do trabalho que seria da empresa ou entidade de classe contratante do plano de saúde. A administradora de benefícios tem responsabilidades como, por exemplo, emitir boletos, representar os beneficiários na negociação de aumentos de mensalidades com a operadora do plano e, dependendo do que for contratado, absorver o risco da empresa quanto ao atraso ou não pagamento de mensalidades, para evitar que beneficiários sejam prejudicados.

Nesses casos, a administradora de benefícios costuma receber um percentual do valor das mensalidades pagas, de acordo com o valor negociado. Por outro lado, a responsabilidade de garantia de recursos à rede de serviços de saúde (hospitais, clínicas, laboratórios e profissionais), para atender aos beneficiários, é de responsabilidade das operadoras. Tanto operadoras como administradoras de benefícios são reguladas pela ANS e têm uma série de obrigações regulatórias.

As administradoras de benefícios são agentes importantes no contexto da saúde brasileira atual, contanto, sua função e situação econômica são muito pouco conhecidas pela população em geral e muito pouco discutidas no meio acadêmico. Essas empresas são do setor privado, tendo como objetivo a geração de valor para seus acionistas.

Segundo Assaf Neto (2014, p. 3), a empresa agrega valor quando produz um resultado que supera o seu custo de capital, sendo o valor criado quando o retorno dos investimentos é maior do que a remuneração exigida pelos fornecedores de capital.

A ANS, em sua missão de reguladora, deve verificar se as empresas reguladas estão prestando um serviço adequado aos seus usuários e contribuindo assim para o desenvolvimento das ações de saúde no país. Mas dentro dessa missão não pode ser esquecido que empresas privadas têm como principal objetivo a geração de valor a seus acionistas, pois se isso não ocorrer, não haverá

investidores e empreendedores nesse setor, não havendo assim um serviço de saúde privada no Brasil.

Problemas de pesquisa e justificativa

Em pesquisa realizada pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) a melhoria dos serviços de saúde foi assinalada como prioridade por 84,64% dos entrevistados.

A saúde é um direito constitucional de cada brasileiro, mas o setor público não consegue atender as necessidades da população, surgindo assim um novo segmento de negócios para o setor privado. Atualmente 25% da população tem planos de saúde. Destes, 80% são usuários de planos de saúde coletivos.

A ANS regula o setor de saúde suplementar desde 2000. Desde sua entrada, inegavelmente passou a haver mais informações em relação ao setor.

Mesmo com mais informações sobre a economia do setor, pouco se discute no meio acadêmico sobre o setor de saúde em relação a fatores econômicos. A maioria dos estudos é de profissionais da área sobre assuntos biológicos em geral, como, por exemplo, neurologia e nutrição.

O setor de saúde no Brasil tem particularidades e diversos tipos de operadoras que oferecem planos de saúde.

Esse assunto foi muito discutido pelo público em geral em 2015, devido a falência da Unimed Paulista, aproximadamente 744 mil pessoas ficaram sem plano de saúde, tendo que fazer a transferência para outra operadora, que não necessariamente oferecia a mesma rede credenciada e mensalidade. Havia clientes em meio de tratamento médico que tiveram diversos problemas com essa falência.

Outro grupo afetado por essa falência foram os hospitais, consultórios médicos e prestadores de serviço em geral, que tinham valores a receber da Unimed Paulista que não foram pagos, além de perderem os clientes da operadora com o seu fechamento.

A falência da Unimed decretada pela ANS é um bom exemplo de como é importante o equilíbrio econômico-financeiro no setor de saúde. A ANS tem que cumprir sua missão de regulação, mas as empresas têm que ter o retorno econômico suficiente para sobreviverem de maneira sustentável.

Esses pontos fazem emergir as seguintes questões de pesquisa:

Qual foi o desempenho econômico-financeiro de cada setor regulado pela ANS no período de 2012 a 2015, com base nos indicadores de geração de valor a acionistas, de capacidade de geração de caixa e situação de equilíbrio financeiro?

Qual foi a distribuição de riqueza de cada setor regulado pela ANS no período de 2012 a 2015?

Ao realizar o estudo dessas primeiras questões, um setor em especial chamou a atenção, as administradoras de benefícios, que foram recém reguladas em 2009, sendo pouco conhecidas em geral pela sociedade, mesmo os que utilizam os seus serviços.

Não foi localizado nenhum trabalho acadêmico que estudasse esse setor, que é muito importante para a área de saúde.

Além desse fator, foi verificado que há dominância do Grupo Qualicorp nesse setor, possuindo mais de 70% dos ativos e receitas em 2015.

Por esses motivos esse setor foi examinado com mais profundidade, sendo acrescentada uma análise econômico-financeira nesses mesmos moldes para as principais empresas do setor.

Este trabalho em geral visa contribuir para a sociedade e para o meio acadêmico com um melhor entendimento do setor de saúde, entendendo melhor a situação econômico-financeira de cada tipo de empresa regulada pela ANS.

Objetivos

Este trabalho tem como primeiro objetivo descrever e avaliar o desempenho econômico-financeiro dos setores regulados pela ANS, de 2012 a 2015, utilizando os indicadores de geração de valor mensurado pelo EVA, capacidade de geração de caixa através do Ebitda e situação financeira através dos índices de liquidez. O setor das administradoras de benefícios será examinado com mais profundidade a partir do estudo das principais empresas do setor.

Será avaliada também a distribuição de riqueza por setor das empresas reguladas pela ANS, a ferramenta utilizada para essa análise será a Demonstração de Valor Adicionado (DVA).

Estrutura do trabalho

Este trabalho é estruturado em quatro capítulos, posteriores a esta introdução.

O primeiro capítulo refere-se à fundamentação teórica do trabalho, abordando inicialmente a estrutura do sistema de saúde no Brasil - uma síntese sobre o sistema de saúde pública e a estrutura do sistema de saúde privado no Brasil, a evolução do setor e de seus principais agentes -, posteriormente o referencial teórico para a análise de dados e resultados. Para tanto, serão abordados temas que contornam a questão central, indicadores econômico-financeiros, estrutura de capital, EVA, função da DVA como método de distribuição de riqueza e a contabilidade das empresas reguladas em ANS.

No segundo capítulo, são demonstrados os procedimentos metodológicos para a realização da pesquisa, os procedimentos para levantamento dos dados, métodos de cálculo e fontes utilizadas.

A análise dos resultados e considerações finais são demonstradas no terceiro e quarto capítulos respectivamente.

1. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

1.1. Sistema de saúde no Brasil

1.1.1. Saúde pública

O direito universal da saúde garantido na constituição de 1988 tornou o Estado responsável por garantir que todos os brasileiros tenham acesso a serviços de saúde gratuitos.

Conforme Noronha et al. (2014), o SUS é orientado por um conjunto de princípios e diretrizes válidos para todo o território nacional, partindo de uma concepção ampla de direito à saúde e do papel do Estado na garantia desse direito. A lei orgânica da saúde estabelece princípios e diretrizes norteadores do funcionamento do SUS. Entre eles, destacam-se:

- universalidade de acesso em todos os níveis de existência, que demonstra divisão de serviços de saúde de forma solidária, saindo do modelo contributivo de seguro social, que condicionava o acesso dos contribuintes da previdência social.
- igualdade na assistência à saúde, sem preconceitos ou privilégios de qualquer espécie, não podendo haver nenhum tipo de diferenciação, como, por exemplo, renda, cor, gênero ou religião.
- integralidade da assistência, que é um conjunto articulado e contínuo de ações e serviços preventivos e curativos, individuais e coletivos, exigidos para cada caso em todos os níveis de complexidade do sistema.
- participação da comunidade é a garantia de que a população, por intermédio de suas entidades representativas, possa participar do processo de formulação de diretrizes e prioridades para a política de saúde, da fiscalização do cumprimento dos dispositivos legais e normativos do SUS e do controle de avaliação de ações e serviços de saúde executados nas diferentes esferas do governo.
- descentralização político-administrativa, com direção única em cada esfera de governo, dividindo as atribuições entre governo federal, estados e municípios.

- o SUS poderá recorrer aos serviços prestados pela iniciativa privada, essa participação realizada a partir de contratos e convênios, sendo determinadas as normas de direito público e princípios éticos.

Esse último ponto mostra que o sistema de saúde privado é o sistema de saúde público andam em conjunto, sendo necessário que as políticas de saúde sejam uniformes.

Para Natalini (2011, p. 29), o financiamento do SUS já passou por altos e baixos, em 2010 o *gasto per capita* com saúde é USD 252, no início da década de 1990 esse valor era inferior a USD 100. Apesar de ainda estar longe do ideal várias ações foram tomadas para elevar essa quantia. Em 2000 foi aprovada a emenda constitucional 29, que fixa os percentuais mínimos a serem investidos anualmente em saúde pela União, estados e municípios, tornando-se um marco histórico, quase tão importante quanto o movimento de fundação do SUS. Embora nem todos tenham feito suas lições de casa, já que alguns estados e o próprio governo federal ainda não regulamentaram as leis garantindo na integralidade os pressupostos da PEC.

O gasto público em saúde é financiado fundamentalmente por tributos, sendo que, em países mais pobres, empréstimos e doações de organismos internacionais cumprem também um papel importante (UGÁ et al., 2014),

Quadro 1 – Composição do orçamento de seguridade social (OSS)

Fontes	Vinculação
Contribuição sobre folhas de salário (pagas por empresas e trabalhadores)	A partir de 1993 foi vinculada a previdência social
Contribuição sobre o financiamento da seguridade social (Cofins)	Não
Contribuição sobre o lucro líquido (CSLL)	Não
PIS/Pasep	Vinculada ao seguro desemprego
Contribuição provisória sobre a movimentação financeira (CPMF)	Criada em 1997 de forma totalmente vinculada a saúde e posteriormente também dirigida à previdência social e extinta em dezembro de 2007
Impostos gerais da União	Foi preciso o ingresso desses recursos que se fizessem necessários provenientes dessa fonte, entretanto, sua participação na OSS é irrisória

Fonte: Ugá et al. (2014).

Além da estrutura da União, demonstrada no Quadro 1, há também os investimentos em saúde realizados pelos estados e municípios. Conforme Servo et al.(2011) em 2008, os gastos da União representavam 44,7 %, os do estado, 26,7% e os dos municípios 28,6%.

Esses dados mostram o quanto é fundamental a participação dos estados e municípios no sistema de saúde público.

O Brasil é um país complexo, com dimensão geográfica continental e marcado por uma estrutura econômica e social bastante heterogênea, com grandes diferenças regionais e distribuição profundamente desigual de serviços e profissionais de saúde. Esses pontos mostram a importância da descentralização das políticas públicas, entre elas, as da área de saúde (SOLLA, 2006).

1.1.2. Saúde privada

1.1.2.1. Setor de saúde privada antes da regulação da ANS

O setor de saúde privado começa no Brasil a partir de empresas multinacionais que querem oferecer melhores condições de serviços de saúde para seus colaboradores.

O decreto nº 3.807/60, no artigo 56, estabeleceu a possibilidade de convênio entre a previdência social, a empresa ou sindicato para a prestação de serviços de assistência médica aos empregados, podendo haver a possibilidade de que os gastos efetuados com os serviços médicos sejam deduzidos dos custos médicos das contribuições devidas à previdência social pela pessoa jurídica empregadora. (LADEIRA, 2011, p. 190).

Segundo Bahia (1999), o decreto nº 73/66 foi o primeiro instrumento legal sobre a comercialização de planos de saúde, isso ocorreu devido a desacordos entre as entidades representantes dos médicos e empresas de medicina de grupo, essa legislação não contemplou as empresas medicina de grupo.

A lógica do decreto era exclusivamente de reembolso de pagamentos efetuados na assistência médica, progressivamente ao longo dos anos 1980, esse modelo independia da rede de atendimento, e por isso foi sendo ultrapassado por organizações que administravam os planos e as redes de atendimento, chegando aos casos nos quais as operadoras passaram a ter rede própria e médicos cooperados (MATOS, 2011, p. 149).

Para Sato (2007, p. 53), a expansão do setor de saúde privado ocorreu a partir de 1980, acompanhada de um aumento de preços e negativas de cobertura para determinados procedimentos. O código de defesa do consumidor permitiu a ação da justiça no sentido de liminares favoráveis aos atendimentos de usuários dos planos de saúde, em conjunto entidades de defesas do consumidor e a mídia, passaram a se aliar em torno de interesses comuns dos usuários.

A lei nº 6.839/1980 criou a obrigatoriedade de registro de empresas privadas, para fiscalização do exercício profissional relacionado a sua atividade básica. Em 1993, o Conselho Federal de Medicina, através da resolução nº 1.401, obrigou as empresas a garantirem a prestação de atendimento a todas as enfermidades relacionadas pelo Código Internacional de Doenças da Organização Mundial de Saúde, sob pena do cancelamento do registro e aplicação de sanções (LADEIRA, 2011, p. 190).

Observa-se que, até 1998, houve um aumento de exigências nesse período, mas ainda não havia uma lei mais completa sobre o assunto de prestação de serviço de saúde privada.

A lei nº 9.656, de 3 de junho de 1998 é um marco na prestação de serviços de saúde, submetendo as pessoas jurídicas de direito privado que operam planos de saúde privados a regras específicas de atuação. A criação dessas regras possibilita aos consumidores o atendimento para doenças relacionadas ao Código Internacional de Doenças, além de proibir a negação de cobertura em função de problemas de saúde preexistentes, outro ponto importante dessa lei foi o ressarcimento pelas operadoras pelos atendimentos realizados pelo SUS.

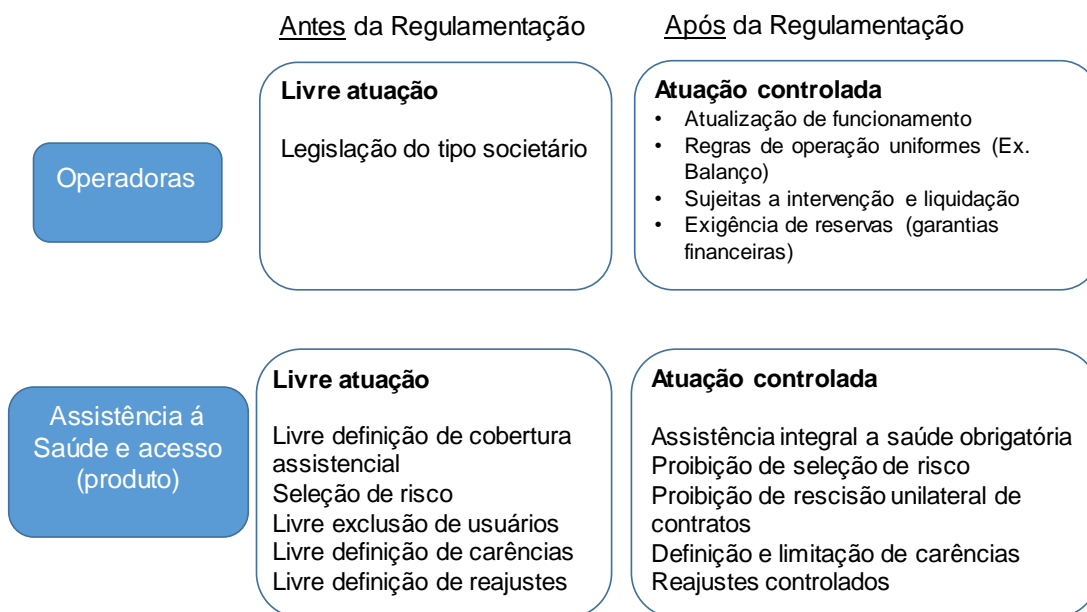


Figura 1: Características do setor antes e depois da regulação

Fonte: Montore (2003, p. 13).

A partir da lei nº 9.961, de 2000, é criada a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), no art 3º é definido que “a ANS terá por finalidade institucional promover a defesa do interesse público na assistência suplementar à saúde, regulando as operadoras setoriais, inclusive quanto às suas relações com prestadores e consumidores”.

A lei nº 9.961/2000 criou a ANS e definiu sua finalidade, estrutura, atribuições e a vinculação ao Ministério da Saúde.

Entre outros pontos, são destacadas essas atribuições da ANS em Brasil (2015):

- Estabelecer as características gerais dos instrumentos contratuais utilizadas nas atividades de operadoras;
- Fixar critérios para os procedimentos de credenciamento e descredenciamento de prestadores de serviço às operadoras;
- Estabelecer parâmetros e indicadores de qualidade e de cobertura em assistência saúde para os serviços próprios e de terceiros oferecidos pelas operadoras;
- Estabelecer normas para ressarcimento ao SUS;

- Estabelecer normas relativas à adoção e utilização, pelas operadoras de planos de assistência à saúde, de mecanismos de regulação do uso dos serviços;
- Normatizar os conceitos de doenças e lesão preexistentes;
- Definir para fins de aplicação da lei nº 9.656/98, a segmentação das operadoras e administradoras de planos privados de assistência à saúde, observando suas peculiaridades;
- Estabelecer critérios, responsabilidades, obrigações e normas de procedimento para garantia dos direitos assegurados nos arts. 30 e 31 da Lei nº 9.656, de 1998;
- Estabelecer normas para registro dos produtos definidos no inciso I e no § 1 do art. 1 da lei nº 9.656/98;
- Decidir sobre o estabelecimento de subsegmentações aos tipos de planos definidos nos incisos I a IV do art. 12 da Lei nº 9.656/98.

Em linhas gerais, as diretrizes da ANS têm como referência o cumprimento da lei nº 9656/98, especificando mais alguns itens e criando mecanismos para que as empresas possam se adequarem a nova lei. Como órgão regulador, a ANS deve verificar se as empresas estão seguindo a regulação, punindo os que não estejam e protegendo assim os consumidores.

Outro importante marco regulatório foi a lei nº 10.185, de 2001, que possibilita as seguradoras de saúde operarem no setor de saúde, seguindo as regras da lei 9.656/98 e também definem a regulação dessas empresas pela ANS. Anteriormente, as sociedades seguradoras eram apenas reguladas pela Superintendência de Seguros Privados (Susep).

1.1.2.2. Agentes do setor de saúde privada e funcionamento do setor

Desde o início da ANS em 2000, houve um aumento significativo de beneficiários de planos de saúde.

Quadro 2 – Beneficiários de planos privados de saúde por cobertura assistencial do plano

Data	Assistência médica com ou sem odontologia
dez/00	31.161.481
dez/01	31.727.080
dez/02	31.513.309
dez/03	32.074.667
dez/04	33.840.716
dez/05	35.441.349
dez/06	37.248.388
dez/07	39.316.313
dez/08	41.468.019
dez/09	42.561.398
dez/10	44.917.636
dez/11	46.128.006
dez/12	47.846.087
dez/13	49.514.585
dez/14	50.697.735
set/15	50.261.602

Fonte: Caderno de Informação da Saúde Suplementar (ANS, 2015).

Os planos de saúde podem ser individuais ou coletivos, sendo os últimos empresariais ou coletivos por adesão.

Quadro 3 – Distribuição dos tipos de planos de saúde privados

Assistência médica com ou sem odontologia							
Cobertura assistencial do plano	Total	Coletivo				Individual	Não informado
		Total	Empresarial	Por adesão	Não identificado		
set/14	50.426.002	40.181.322	33.500.753	6.669.518	11.051	9.856.288	388.392
dez/14	50.697.735	40.476.773	33.707.840	6.757.946	10.987	9.840.114	380.848
mar/15	50.481.351	40.326.923	33.564.327	6.751.512	11.084	9.808.602	345.826
jun/15	50.497.812	40.343.566	33.562.954	6.770.320	10.292	9.820.676	333.570
set/15	50.261.602	40.172.895	33.453.476	6.709.228	10.191	9.768.795	319.912

Fonte: Caderno de Informação da Saúde Suplementar (ANS, 2015).

Como demonstrado no Quadro 3, os planos de saúde são na maioria planos coletivos, principalmente empresariais.

Uma das atribuições da ANS é a segmentação das operadoras e administradoras de planos privados de assistência à saúde, observando suas peculiaridades.

Conforme a ANS, as operadoras reguladas podem ser assim divididas:

- Administradora de Benefícios: conforme RNº 196 da ANS, é a pessoa jurídica que propõe a contratação de plano coletivo na condição de estipulante ou que presta alguns outros serviços intermediários entre clientes e operadoras, os quais serão discutidos nos próximos tópicos;
- Cooperativa Médica e Odontológica: referem-se a sociedades de pessoas sem fins lucrativos, constituídas conforme o disposto na lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que operam planos privados de assistência à saúde;
- Autogestão: conforme RN nº 137 da ANS, é a modalidade na qual uma organização administra, sem finalidade lucrativa, a assistência à saúde dos beneficiários a ela vinculados. Estão enquadradas nesse segmento os planos de saúde destinados a empregados ativos e aposentados ou a participantes de entidades associativas, assistenciais, previdenciárias. Essa modalidade tem um custo muito menor aos seus usuários devido não haver fins lucrativos;
- Medicina e Odontologia de Grupo: são operadoras de saúde da iniciativa privada que comercializam planos de saúde com objetivo de ter lucro.
- Filantropia: são entidades sem fins lucrativos que operam Planos privados de assistência à saúde e que tenham obtido o certificado de entidade beneficente de assistência social emitido pelo ministério competente, dentro do prazo de validade, bem como da declaração de utilidade pública federal junto ao Ministério da Justiça ou declaração de utilidade pública estadual ou municipal junto aos órgãos dos governos estaduais e municipais, na forma da regulamentação normativa específica vigente.
- Seguradoras especializadas em saúde: referem-se a empresas com fins lucrativos que comercializam seguros de saúde e oferecem, obrigatoriamente, reembolso das despesas médico-hospitalares ou odontológicas realizadas fora da rede de cobertura.

Quadro 4 – Distribuição dos tipos de planos de saúde privados

TIPO	Quantidade	Vidas
SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	10	7.115.754
MEDICINA DE GRUPO	284	17.192.748
COOPERATIVA MÉDICA	309	19.327.363
AUTOGESTÃO	176	5.490.541
FILANTROPIA	62	1.135.196
TOTAL	841	50.261.602

Fonte: Caderno de Informação da Saúde Suplementar (ANS, 2015).

Os planos demonstrados no Quadro 4 referem-se aos de assistência médica com ou sem odontologia. Além desses, segundo a ANS, em setembro de 2015 havia mais 21.858.485 planos exclusivamente odontológicos.

As administradoras de benefícios não prestam serviço aos clientes sem a participação de uma das outras cinco modalidades de operadoras descritas no quadro acima, por isso não estão colocadas nesse quadro de distribuição.

Dois importantes participantes da cadeia de contratação dos planos de saúde não são regulados pela ANS. São os corretores ou empresas de corretagem e os hospitais.

Segundo Preta (2003), o corretor é uma peça fundamental para o desenvolvimento das atividades da operadora, quando esta busca a ampliação da sua participação no mercado e angariação de novos associados. Seu papel também é relevante na manutenção do equilíbrio da carteira, angariando associados, preferencialmente de faixas inferiores à 40 anos, resultando em melhor controle sobre o índice de sinistralidade. O corretor de planos de saúde pode ter atuação vinculada a uma única operadora ou ser um intermediador para várias delas. E ele também pode ser empregado da operadora, autônomo ou atuar através de pessoa jurídica.

O papel do corretor é fundamental em angariar novos associados nas operadoras do tipo cooperativas médicas, medicinas de grupo e seguradoras especializadas em saúde.

Os hospitais, clínicas médicas, laboratórios de exames e consultórios médicos são quem atendem diretamente os clientes. Mas não são regulados pela ANS. Os acertos de contas são realizados entre esses prestadores de serviços e as operadoras. Exceto os clientes de operadoras modalidade seguradoras, que podem

ser atendidos fora da rede credenciada, pagando a prestação de serviço diretamente e solicitando o reembolso do serviço realizado de acordo com as políticas de reembolso definidas no contrato de adesão.

O modelo de pagamento mais utilizado no Brasil para pagamento desses prestadores de serviço é o pagamento por serviço executado, no qual o prestador de serviço tem autonomia para decidir os procedimentos julgados necessários para decidir o tratamento do beneficiário e a remuneração do prestador de serviço ocorre conforme os serviços efetuados. Esse modelo tem como característica estimular o aumento de despesas assistenciais devido ao favorecimento do uso de tecnologia que agrega valor ao prestador e à ausência de controle de custos por parte das operadoras (ESCRIVÃO JUNIOR; KOYAMA, 2007)

Ainda conforme Escrivão Junior e Hoyama (2007), outros dois métodos vêm sendo utilizados visando à redução dos custos, o primeiro são os pacotes de serviço, que podem ser pré-fixados entre operadoras e prestadores de serviços, possibilitando maior possibilidade de previsão de despesas por parte das operadoras; ou o *capitation*, que o prestador recebe um valor fixo para cada beneficiário assistido numa determinada região, pela qual passa a se responsabilizar. O atendimento de toda a região fica a cargo do prestador que deverá gerenciar a utilização dos recursos em saúde.

Um ponto importante é que operadoras de saúde vêm construindo hospitais próprios para o atendimento de seus beneficiários, sendo esse canal a maioria da sua rede de atendimento. Um bom exemplo desse modelo são as operadoras de medicina em grupo Green Line e Prevent Sênior, que atuam na cidade de São Paulo.

As figuras 2, 3 e 4 simplificam muito bem o fluxo entre os principais agentes envolvidos na saúde suplementar. Essas figuras não abrangem todas as particularidades que podem haver nesse tipo de prestação de serviço.

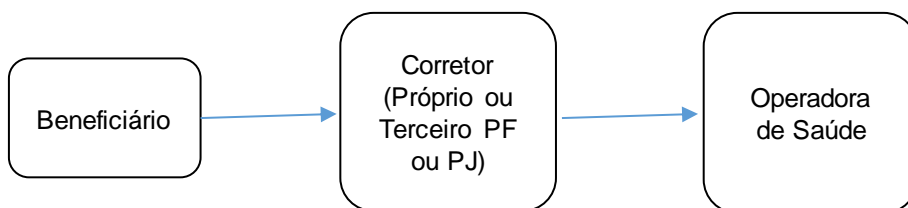


Figura 2: Contratação de plano de saúde individual

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os planos de saúde individuais são contratados diretamente pelos beneficiários. O preço contratado é padrão de acordo com as faixas de idade definidas na RN nº 63 da ANS. O reajuste é realizado anualmente, de acordo com indicador disponibilizado pela ANS.

Segundo a ANS (2015), esse indicador é calculado de acordo com a média dos percentuais aplicados pelas operadoras aos planos coletivos com mais de trinta beneficiários.

Esse reajuste normalmente é menor que a inflação médica, que via de regra é maior que os índices padrão de inflação, devido ao alto investimento no setor de saúde em tecnologia, com objetivo de salvar vidas.

Esse fator inibe as operadoras de vender planos de saúde individual. Pois os custos de repasse com hospital aumentam de acordo com a inflação médica, enquanto a receita aumenta de acordo com o reajuste ANS. Devido a esse fator, boa parte das maiores operadoras não comercializam planos de saúde individual, como, por exemplo, o Bradesco Saúde, Sul América e Amil.

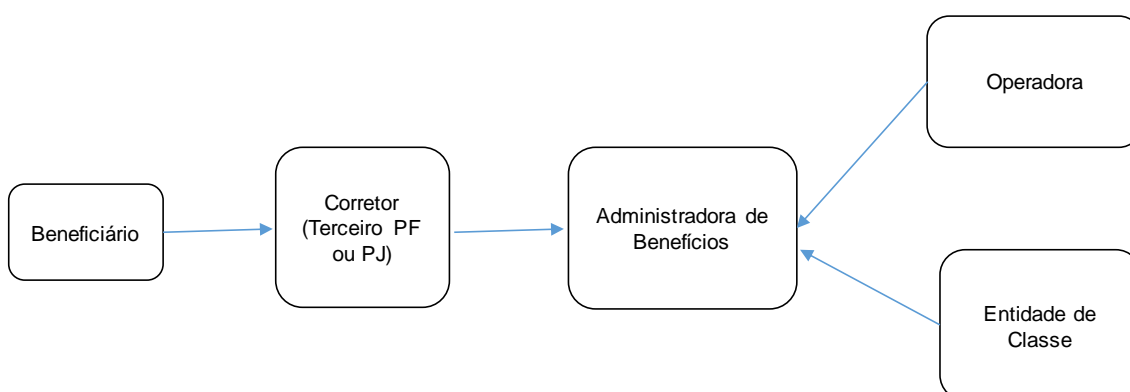
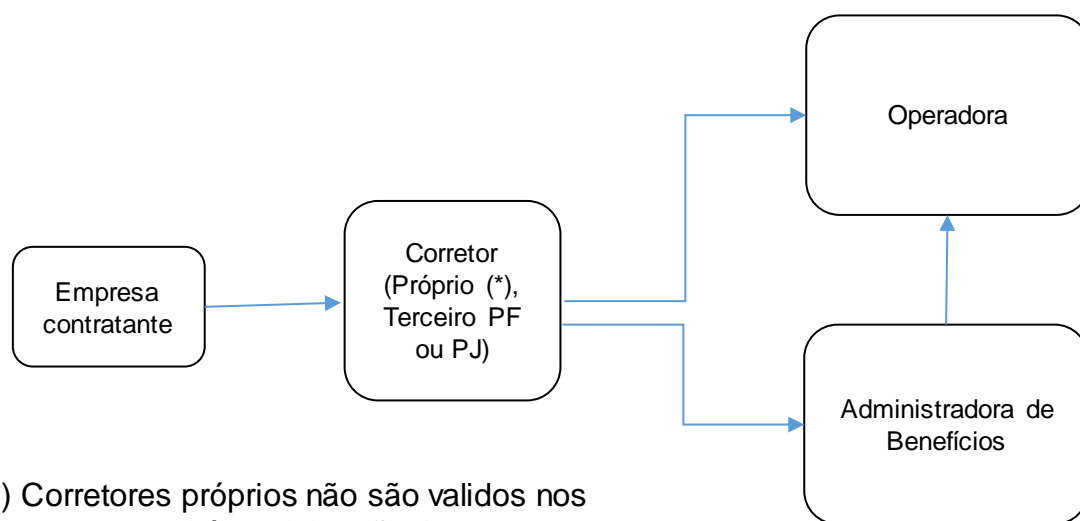


Figura 3: Contratação de plano de coletivo por adesão

Fonte: Elaborado pelo autor.

No caso dos planos de saúde coletivos por adesão, normalmente, as entidades de classe (sindicatos, conselhos, cooperativas, associações e federações) fazem um acordo com uma administradora de benefícios, que acorda com uma operadora. O resultado desse acordo são opções de planos de saúde que são oferecidos aos associados da entidade de classe por corretores pessoa física ou uma empresa de corretagem.



(*) Corretores próprios não são validos nos casos em que há participação da administradora de benefícios

Figura 4: Contratação de plano de coletivo empresarial

Fonte: Elaborado pelo autor.

No caso dos planos de saúde coletivos empresariais, o plano é contratado por uma empresa ao invés de ser contratado diretamente pelo beneficiário. A empresa pode custear o plano de saúde dos funcionários e dependentes ou descontar o valor integral ou parcial em folha de pagamento. Mais a responsabilidade de pagamento é da empresa.

Essa operação pode ter como intermediária uma administradora de benefícios, que pode prestar diversos serviços de *BackOffice* para os clientes, como, por exemplo, cadastramento dos usuários, conferência e entrega de carteirinhas.

O reajuste dos planos coletivos e empresarial também é anual, mas é realizado conforme acordo entre as partes, quando há mais de trinta beneficiários. Os principais critérios atuariais definidos no acordo são a utilização do plano de saúde (sinistralidade) e também a inflação médica.

Para contratos com menos de trinta beneficiários, a sinistralidade poderia ser muito danosa aos clientes caso houvesse uma doença crônica, por isso a ANS na RN nº 309 definiu que todos esses contratos são calculados de forma única, por operadora, como se todas essas empresas fizessem parte do mesmo grupo.

1.1.2.3. *Administradoras de benefícios*

As administradoras de benefícios já existiam desde o início da regulação da ANS em 2000. Mas a participação dessas empresas ainda não era relevante.

O aumento de participação foi ocorrendo e, em 14 de julho de 2009, a ANS divulgou a RN nº 195, que define e regula as atuais modalidades de planos de saúde, os planos individuais, coletivos empresariais e coletivos por adesão. No mesmo dia foi divulgada a RN nº 196 que regula as atividades das administradoras de benefícios.

No art 1, da RN nº 196, a ANS define administradoras de benefícios como empresas que propõem a contratação de plano coletivo na condição de estipulante ou que presta serviços para pessoas jurídicas contratantes de planos privados de assistência à saúde coletivos, desenvolvendo ao menos uma das seguintes atividades:

- I - Promover a reunião de pessoas jurídicas contratantes.
- II - Contratar plano privado de assistência à saúde coletivo, na condição de estipulante, a ser disponibilizado para as pessoas jurídicas legitimadas para contratar;
- III – Oferecimento de planos para associados das pessoas jurídicas contratantes;
- IV – Apoio técnico na discussão de aspectos operacionais, tais como:
 - a) negociação de reajuste;
 - b) aplicação de mecanismos de regulação pela operadora de plano de saúde; e
 - c) alteração de rede assistencial.

Além dessas atividades, a administradora de benefícios poderá desenvolver outras atividades, tais como:

- I - apoio à área de recursos humanos na gestão de benefícios do plano;
- II - terceirização de serviços administrativos;
- III - movimentação cadastral;
- IV - conferência de faturas;
- V - cobrança ao beneficiário por delegação; e

VI - consultoria para prospectar o mercado, sugerir desenho de plano, modelo de gestão.

No art. 6 é colocado que os corretores não se enquadram como administradoras de benefícios, sendo regulamentados pela lei nº 4594/64.

O art. 7 proíbe as administradoras de benefícios de impedir ou restringir a participação do consumidor no plano de assistência à saúde mediante a seleção de risco e impor barreiras assistenciais, impossibilitando o acesso do beneficiário a coberturas previstas em lei ou em contrato.

Os arts. 8 e 9 determinam que as administradoras de benefícios não podem exercer atividades de operadoras e também não podem existir empresas administradoras e operadoras no mesmo grupo econômico.

A RN nº 195 determina que caso as administradoras de benefícios sejam as estipulantes do contrato, devem ser responsáveis pela inadimplência dos contratantes, com a vinculação de ativos garantidores para melhor proteger o sistema.

As administradoras de benefícios atuam como centralizadoras entre os diversos agentes nos planos coletivos de adesão. Os serviços de *BackOffice*, que são realizados por essas empresas e a responsabilidade pela inadimplência, possibilitam as operadoras de focar suas atividades no bom atendimento dos clientes e gerenciamento da carteira.

1.2. Análise econômico-financeira

1.2.1. Análise vertical e horizontal

A análise vertical é um instrumento muito interessante para conhecer os principais saldos do balanço patrimonial e também da demonstração de resultado. Seu uso é muito importante para entender onde estão os saldos mais relevantes da empresa objeto de análise.

Na análise vertical de balanços, os saldos das contas são divididos pelo total do ativo ou passivo, visando verificar qual a relevância de cada saldo. No caso das demonstrações de resultado, os saldos são divididos pela receita líquida visando verificar a relevância em relação ao faturamento obtido.

A análise horizontal é realizada comparando a evolução de cada saldo em relação ao ano posterior ou anterior. É importante para analisar a evolução da

empresa ou até no caso de um demonstrativo que não esteja 100% finalizado para verificar possíveis erros em sua elaboração.

Segundo Matarazzo (2010, p. 70), é recomendável que esses dois tipos de análise sejam usados em conjunto. Não se deve tirar conclusões especificamente da análise horizontal, pois determinado item, mesmo variando 2000%, pode ser irrelevante dentro da demonstração financeira caso apresente muita pouca relevância na análise vertical. Na demonstração de resultado, pequenos percentuais podem ser significativos, visto que o lucro líquido costuma representar um percentual muito pequeno em relação as vendas.

1.2.2. Índices de liquidez

Segundo Matarazzo (2010, p. 82), os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos financeiros das empresas. Assim como um médico usa certos indicadores, como pressão e temperatura, para elaborar o quadro clínico do paciente, os índices financeiros permitem realizar um quadro de avaliação da empresa. Porém há uma diferença, um médico pode ter certeza que há algo muito errado com uma paciente que apresenta pressão alta. Na empresa, outros fatores como prestígio junto ao governo, relacionamento com o mercado financeiro, etc., podem fazê-la operar indefinidamente, mesmo que mantenha um elevado endividamento.

Os índices de liquidez têm como objetivo verificar se as empresas têm condições de honrar seus compromissos. Quanto maiores seus resultados, melhores são as condições disso.

O índice de liquidez imediata seria quanto a empresa teria condições de quitar suas dívidas imediatamente.

$$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo circulante}}$$

O índice de liquidez corrente tem como objetivo verificar se a empresa possui capital de giro suficiente. Quanto maior o resultado, maior sua capacidade de capital de giro.

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

O índice de liquidez geral tem como objetivo verificar se a empresa possui capacidade de quitar suas dívidas em longo prazo, assim como os anteriores quanto maior o resultado, maior a capacidade.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo circulante + Exigível a Longo Prazo}}$$

Índices muito baixos podem apresentar insolvência da empresa, assim como índices de liquidez muito altos podem apresentar, principalmente na liquidez corrente, má administração de recursos, como, por exemplo, excesso de clientes a receber ou estoques. É importante avaliar cada caso, levando em consideração os demais indicadores e também o setor da empresa, setores diferentes podem apresentar índices de liquidez bastante diferentes.

Esses três índices devem que ser analisados em conjunto. Por exemplo, uma empresa que possui índice de liquidez corrente baixo, bem inferior a 1 e apresente índice de liquidez geral alto, provavelmente deverá negociar alguma dívida para pagar em um período mais longo, ou talvez antecipar a liquidação de um ativo. É necessário verificar se o problema de liquidez da empresa é temporário ou frequente.

Padoveze (2005, p. 254) chama a atenção que índices de liquidez extraídos do balanço patrimonial têm como finalidade analisar a capacidade pagamento da empresa. Mas esses indicadores só refletem a capacidade de pagamento da data do balanço. Para imprimir uma visão dinâmica a esses indicadores, é necessário avaliá-los, considerando os fluxos futuros projetados.

1.2.3. Ebitda

O Ebtida pode ser extraído a partir da expressão abaixo:

Ebtida = Resultado contábil – IR/CS – Despesas financeiras + Receitas financeiras – Depreciações/amortizações

O Ebtida é uma medida essencialmente operacional, desconsidera os efeitos dos resultados operacionais dos resultados financeiros, assim revelando o potencial da empresa para a geração de caixa operacional, esse indicador não representa o valor de caixa, porém a capacidade que a empresa tem para a formação de resultado operacional, isso porque o cálculo está embasado nas demonstrações de resultado que é formada sob a ótica do princípio contábil da competência (IUDÍCIBUS, 2013, p. 247).

Segundo Assaf (2012, p. 210-211), o Ebtida não representa o volume efetivo de caixa, sendo mais bem interpretada de forma como um indicador do potencial de geração de caixa proveniente de ativos operacionais. Tendo como grande novidade a proposta de se tornar uma medida financeira globalizada, pois ao se confrontar o Ebtida de empresas de diferentes economias, a comparabilidade dos resultados é prejudicada principalmente pelas variações da legislação tributária e políticas de depreciação adotadas. Ao se compararem os resultados operacionais de caixas líquidos dessas despesas, como propõe o índice, os valores passam a refletir o potencial de geração de caixa das entidades sem a interferência das práticas e normas contábeis locais.

Para Frezatti e Aguiar (2007), o objetivo do cálculo do Ebitda é obter uma aproximação do fluxo de caixa operacional, mas o fato de não considerar as alterações das contas de capital circulante líquido já constituiu em algo que prevê uma margem de erro na apuração.

O Ebitda é um dos indicadores mais avaliados pelos investidores, principalmente devido a sua facilidade em comparar empresas. A margem de Ebtida (Ebitda/receita líquida) é uma rápida maneira de comparar o desempenho de empresas do mesmo setor.

O Ebitda é um indicador puramente financeiro, calculado através de números dados pela contabilidade. Mas não há uma regra contábil explicando como o calcula. Para proteger os investidores, a CVM elaborou a instrução nº 527 em outubro de 2012.

A instrução CVM nº 527 determina que as empresas devem calcular o Ebitda de acordo com a metodologia abaixo:

Resultado Líquido do período
(+) Tributos sob o Lucro
(+) Despesas financeiras
(-) Receitas financeiras
(+) Depreciações e amortizações
(=) Ebitda

Outro importante ponto dessa instrução é que o Ebitda informado pelas empresas no relatório da administração passa a ser objeto de verificação por parte do auditor independente da companhia nos termos da norma NBC TA 720 emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade.

Quaisquer ajustes no Ebitda em relação ao método orientado pela instrução CVM nº 527 podem ser realizados, mas obrigatoriamente precisam ser demonstrados e explicados para melhor compreensão dos leitores dos relatórios financeiros.

1.2.4. Estrutura de capital

A estrutura de capital de uma empresa refere-se à maneira na qual é realizada a captação de recursos, seja através de financiamento por capital de terceiros ou financiamento através de capital próprio. Segundo Assaf Neto (2014, p. 71), todas as fontes de recursos embutem um custo de oportunidade representado pela utilização de recurso mínimo exigido pelos proprietários de capital (investidores). O investidor de capital próprio assume maior risco em relação ao credor exigindo, em consequência, maior taxa de retorno do investimento.

O custo de oportunidade é o benefício potencial de que se abdica quando uma alternativa é selecionada em vez de outra (GARRISON, NOREEN, BREWER 2013, p. 46).

Um exemplo de custo de oportunidade é um indivíduo que atualmente trabalha, mas quer fazer um mestrado. Para fazer esse mestrado, ele deve parar de trabalhar, o salário que vai deixar de ganhar é o custo de oportunidade por fazer o mestrado. Analisando apenas financeiramente, o que essa pessoa deveria avaliar é se o mestrado vai trazer benefícios econômicos futuros maiores do que o salário que está abrindo mão.

Semelhante é a análise do custo do capital. Para o investidor, só vale a pena investir na empresa caso tenha possibilidade de retorno que o remunere de acordo com o risco. O retorno de um investidor deve ser maior do que o de um credor, pois este tem prioridade em receber caso haja problemas de solvência na empresa.

Para Gitman (2006, p. 445), a estrutura de capital é uma das áreas mais complexas na tomada de decisões financeiras por causa da interação com outras variáveis de decisão em finanças. Más decisões podem elevar o custo de capital, reduzindo assim a possibilidade de aceitação de novos projetos devido ao elevado custo de capital para obtenção dos recursos.

1.2.4.1. *Financiamento através de capital de terceiros*

Segundo Assaf Neto (2006, p. 389), estes são os principais tipos de empréstimos e financiamentos a longo prazo, praticados com recursos de terceiros disponíveis para empresas de capital aberto:

- a) Empréstimos e financiamentos diretos;
- b) Repasses de recursos internos;
- c) Repasses de recursos externos;
- d) Subscrição de debêntures;
- e) Arrendamento mercantil.

Conforme o Banco Central do Brasil – Bacen (2014), empréstimo é um contrato entre o cliente e a instituição financeira pelo qual o cliente recebe uma quantia que deverá ser devolvida ao banco em prazo determinado, acrescida dos juros acertados. Os recursos obtidos no empréstimo não têm destinação específica. Diferentemente do financiamento, o qual tem uma destinação específica, como, por exemplo, a aquisição de veículo ou de bem imóvel.

Segundo Assaf Neto (2006, p. 389), os repasses de recursos internos identificam os recursos oficiais alocados para o financiamento de atividades consideradas como de interesse econômico nacional. São muito utilizados no Brasil, e os principais executores dessa política são o Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES), por meio de suas empresas filiadas, além dos bancos regionais de desenvolvimento, Caixa Econômica e Banco do Brasil

Ainda conforme Assaf Neto (ibid., p. 390), os repasses de recursos externos são poupanças captadas no exterior, por meio de instituições financeiras nacionais e depois repassadas para várias empresas interessadas. Essa operação é regulada

pelo Bacen, sendo que, em algumas operações, a empresa contratada poderá contratar diretamente empresas internacionais, atuando a instituição financeira nacional como avalista.

Segundo Lima, Lima e Pimentel (2010, p. 144), debêntures são títulos privados de crédito de médio e longo prazo que uma sociedade anônima emite junto a terceiros e que asseguram a seus detentores direito contra a companhia emissora, nas condições estabelecidas na escritura de emissão.

Segundo o Bacen (2014), arrendamento mercantil é a aquisição por parte do arrendador, de bem escolhido pelo arrendatário para sua utilização. O arrendador é, portanto, o proprietário do bem, sendo que a posse e o usufruto, durante a vigência do contrato, são do arrendatário. O contrato de arrendamento mercantil pode prever ou não a opção de compra por parte do arrendatário.

Cada um desses tipos de captação de recursos de terceiros pode ter diferentes tipos de taxa de juros contratadas, dependendo de qual modalidade da operação e também da situação financeira da empresa. Normalmente, para empresas com maior risco, são cobradas taxas de juros mais elevadas.

O principal ponto positivo no uso de capital de terceiros é a economia gerada em imposto de renda e contribuição social. As despesas financeiras geradas pela captação por recursos de terceiros diminuem o lucro e consecutivamente o imposto de renda e contribuição social, sendo uma importante vantagem.

1.2.4.2. *Financiamento através do capital próprio*

As empresas, que se financiam através de capital próprio, captam recursos através de seus sócios.

Empresas de capital aberto se financiam através da emissão de ações.

Segundo Fortuna (2005, p. 559), uma ação representa a menor parcela do capital social de uma sociedade por ações. Ações ordinárias dão direito a voto e ações preferenciais dão direitos de preferência sobre os lucros a serem distribuídos aos acionistas, sendo na forma de dividendos ou juros sobre o capital próprio. O mercado de ações pode ser dividido entre mercado primário, quando as ações de uma empresa são emitidas diretamente ou através de uma oferta pública ou mercado secundário, no qual as ações emitidas são comercializadas por meio das bolsas de valores.

As ações preferenciais se assemelham a títulos de dívida mas, os dividendos preferenciais não podem ser deduzidos, como ocorre com as despesas de juros na determinação do lucro tributável para fins de imposto de renda de pessoa jurídica (ROSS et al., 2013, p. 292).

No caso das ações ordinárias, não é possível dizer que se assemelham a títulos de dívida, haja vista que os acionistas têm direito ao voto e podem de certa maneira influenciar nas decisões da empresa.

Através do mercado primário, as ações são vendidas pela companhia, usando os recursos para se financiar. No mercado secundário, o vendedor é o acionista que se desfaz das ações para reaver o seu dinheiro. As ações são vendidas através de uma bolsa de valores.

Conforme Pinheiro (2009, p. 240), as bolsas de valores são instituições de caráter econômico que têm como objeto a negociação pública mercantil de títulos e valores mobiliários. Nelas ocorrem a canalização da oferta e demanda dos investidores e a publicação oficial dos preços ou cotações resultantes das operações realizadas. As bolsas são abertas a todo tipo de indivíduos e instituições e, apesar de possuírem poder de autorregulamentação, estão sujeitas a órgãos governamentais de controle, como a Comissão dos Valores Mobiliários (CVM) no Brasil e a U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) nos Estados Unidos.

Segundo Gitman (2006, p. 409), o custo do capital próprio é o retorno exigido pelos investidores nas ações ordinárias. Existem duas formas de financiamento com ações ordinárias, retenção de lucros e emissão de novas ações ordinárias. O custo de capital próprio é a taxa a qual os investidores descontam os dividendos esperados da empresa para avaliar suas ações. Duas técnicas são utilizadas para medir o custo do capital próprio, uma apoia-se no modelo de avaliação com crescimento crescente e a outra no modelo de formação de preços de ativos (Capital Asset Pricing Model – CAPM). O modelo de avaliação com crescimento constante, também reconhecido como modelo de Gordon, pode ser reproduzido nessa equação básica:

$$P_0 = D_1 / (K_s - g)$$

P_0 = valor da ação ordinária

D_1 = dividendo por ação esperado ao final do ano 1

K_s = retorno exigido da ação ordinária

g = taxa constante de crescimento dos dividendos

Ainda conforme Gitman (2006, p. 409), o CAPM descreve a relação entre o retorno exigido, K_e , e o risco não diversificável da empresa, medido pelo coeficiente beta, β .

O CAPM básico é:

$$K_e = R_f + [\beta * (R_m - R_f)]$$

Onde:

R_f = taxa de juros livre de risco

R_m = retorno da carteira de mercado

β = coeficiente Beta da ação;

$(R_m - R_f)$ = prêmio de risco de mercado.

O modelo de cálculo do custo do capital próprio CAPM é oriundo de um artigo publicado por William Sharpe, em 1964, no *Journal of finance*. É a metodologia mais utilizada para cálculo do custo do capital próprio, embora tenha certas limitações devido à tamanha complexidade do assunto assim como a subjetividade na apuração.

Segundo Brealey, Myers e Marcus (2003), o CAPM tem a premissa básica de que os investidores contam com uma recompensa por esperarem e por se preocuparem, quando maior essa preocupação, maior o retorno esperado.

O risco de uma aplicação de renda fixa é muito menor do que o de um investimento em uma ação, por isso o retorno máximo também é menor.

Ainda conforme Brealey, Myers e Marcus (ibid.), não há dúvidas de que o CAPM é um modelo muito simples para capturar tudo o que se passa na bolsa de valores, já existiram diversas manchetes criticando o modelo e atualmente há outros modelos de risco e retorno mais sofisticados. Mesmo assim o modelo continua bem utilizado, pois captura de maneira simples duas ideias fundamentais. Primeira, quase todos investidores exigem algum retorno adicional por se arriscar e, segundo, os investidores parecem preocupados com o risco de mercado que eles não conseguem eliminar com a diversificação.

Conforme Assaf Neto (2006, p. 361), há limitações para aplicar o CAPM no Brasil devido ao precário *disclosure* das companhias de capital aberto do Brasil, do

alto grau de concentração das ações negociadas no mercado, e também na baixa competitividade do mercado e a inexpressiva representatividade de ações ordinárias nos pregões.

Devido a essas limitações, uma metodologia utilizada para o cálculo é buscar a referência das informações demandadas em outros mercados que não apresentem as mesmas limitações. Em geral é adotado o mercado norte-americano para se estimar o risco e o custo de capital das empresas brasileiras. No caso da taxa livre de risco (R_f), é adotado o procedimento de utilizar a taxa de juros média dos títulos públicos de longo prazo emitidos pelo governo americano (*T-Bonds: treasury bonds*). Para a determinação do coeficiente Beta (β), é identificado no mercado uma amostra de empresas semelhantes do mesmo setor e com características semelhantes à da companhia avaliada. O retorno de carteira de mercado (R_m) é apurado pela média das taxas de rentabilidade do mercado de ações publicadas em certo intervalo de tempo.

Ainda conforme Assaf Neto (2006, p. 361), como os países emergentes apresentam um nível maior de incerteza, é necessário cobrar um prêmio pelos investimentos nesses mercados, como forma de remunerar o denominado risco país. É sugerido que esse prêmio pelo risco do país seja estabelecido com base na remuneração em excesso oferecida pelos títulos públicos nacionais em relação aos juros pagos pelos *T-Bonds* do governo dos EUA, este considerado como um ativo livre de risco nos mercados financeiros internacionais. Dessa forma, a expressão do custo de oportunidade do capital próprio no Brasil apresenta-se:

$$K_e = R_f + [\beta * (R_m - R_f)] + \alpha (BR)$$

O K_e apurado dessa maneira representa o custo nominal do capital próprio, para o cálculo dessa taxa em termos reais é necessário subtrair a inflação americana e acrescentar a taxa de inflação brasileira, ficando o cálculo dessa maneira.

$$K_e = R_f + [\beta * (R_m - R_f)] + \alpha (BR) + \text{Inflação Brasil} - \text{Inflação EUA}$$

O modelo do CAPM não considera no cálculo do custo de capital o prêmio pelo risco do porte da empresa – *size risk premium*. Este pode ser acrescido na

expressão acima para o caso de o β da empresa pequena não ser capaz de suportar todos os riscos presentes.

O Beta (β) pode ser conhecido como beta alavancado (β , β_l e β_{tot}), o qual contém tanto o risco econômico dos ativos, tanto como o risco financeiro. Ou Beta desalavancado (β_u), o qual contém apenas o risco econômico dos ativos. A fórmula de conversão é demonstrada abaixo:

$$\beta = \beta_u \times [(1 + P/PL) \times (1 - IR)]$$

O β utilizado no modelo do CAPM é o β alavancado. Como se pode ver na fórmula acima o endividamento financeiro influencia diretamente no β , o qual influencia o K_e . Quanto maior o endividamento com terceiros maior o risco para o acionista.

Brigham e Ehrhardt (2010) explicam que conceito do β é definido pelo CAPM como a quantidade de risco com que a ação contribui para o risco de mercado, sendo assim, o β deveria refletir a volatilidade esperada do retorno de determinada ação *versus* o retorno do mercado em determinado período. No CAPM, o β representa o esperado no futuro, mas via de regra é calculado com base em algum período passado, sendo assim, supõe que a volatilidade relativa da ação seja a mesma no futuro.

O β do mercado é igual a 1. Todos os β calculados de empresas do mercado são considerados em relação a esse valor. Os β dos ativos podem ser positivos ou negativos, sendo a maioria positiva e estando entre 0,5 e 2 (GITMAN, 2006, p. 2006).

1.2.4.3. *Custo total de capital*

O custo total de capital é calculado através do custo de captação vezes a ponderação do tipo de captação escolhido. O cálculo é conhecido como CMPC (custo médio ponderado de capital) ou mais popularmente no termo em inglês, WACC (weighted average cost of capital).

A formulação é descrita abaixo:

$$WACC = [K_e \times (PL/P+PL)] + [K_i \times (1 - IR) \times (P/P+PL)]$$

Onde:

K_e = Custo mínimo de retorno exigido pelos acionistas;

K_i = Custo explícito de capital de terceiros;

$(PL/P+PL)$ = proporção de capital próprio;

$(P/P+PL)$ = proporção de capital de terceiros;

Para Copeland, Murrin e Koller (2002, p. 205), “o WACC é a taxa de desconto, ou o valor do dinheiro no tempo, usada para converter o fluxo de caixa livre futuro em valor presente para todos os investidores”.

Brealey, Myers e Marcus (2003, p. 326), definem custo de capital como:

É a média ponderada dos retornos exigidos pelos investidores em dívidas e patrimônios. A média ponderada é a taxa de retorno esperada que os investidores exigiriam de uma carteira com todos os títulos em circulação da empresa.

Segundo Assaf Neto (2006, p. 503), o estudo da estrutura de capital está estreitamente relacionado com o custo de capital total da empresa. O conceito de ótima estrutura de capital vincula-se, por seu lado, à proporção de recursos próprios e de terceiros a ser mantido por uma empresa que leva à maximização da riqueza de seus acionistas. É marcante a existência de divergentes opiniões na teoria de finanças sobre a existência ou não de uma ótima estrutura de capital, ou seja, de certa composição que diminua o custo do capital total ao seu valor mínimo, promovendo a maximização do valor da empresa.

1.2.5. Desempenho econômico

Expressar a rentabilidade em termos absolutos tem uma utilidade informativa bastante reduzida. Afirmar que a empresa X teve um lucro de R\$ 5 bilhões e a empresa Y R\$ 200 mil, no mesmo período, pode impressionar no sentido de que todo mundo vai perceber que a empresa X é muito grande e a outra muito pequena, e só, ou seja, não refletirá qual das duas deu retorno relativo (IUDÍCIBUS, 2013, p. 105).

Os indicadores de rentabilidade no geral comparam o lucro, seja ele bruto, operacional ou líquido, com valores absolutos que tragam alguma relação com ele.

1.2.5.1. Retorno do investimento (ROI)

Segundo Iudícibus (2013, p. 107), o ROI é provavelmente o quociente individual mais importante de todas as análises de balanços.

O ROI é calculado da seguinte forma:

$$\text{ROI} = \text{Margem} \times \text{Giro}$$

$$\text{Margem} = \text{Lucro/Vendas}$$

$$\text{Giro} = \text{Nopat/Ativo}$$

Logo:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Receita líquida}}{\text{Investimentos}} \times \frac{\text{Lucro operacional (NOPAT)}}{\text{Receita líquida}}$$

Eliminando a receita líquida, chega-se a fórmula simplificada:

$$\text{ROI} = \text{NOPAT} / \text{Investimentos}$$

Quando o ROI é maior que o WACC significa que a empresa está gerando retorno acima das expectativas de remuneração dos credores e acionistas, gerando um *spread* econômico para empresa.

Assaf Neto (2014) chama atenção para alguns cuidados que se deve ter ao analisar o ROI:

- O ROI pode ser expresso pelo valor contábil ou de mercado. Quando se usa o valor de mercado há um inconveniente, as expectativas futuras de crescimento não estão incluídas no NOPAT apurado, gerando um viés de cálculo entre o NOPAT e o investimento a valor de mercado;
- O ROI pode se elevar a curto prazo diante de períodos de retração econômica ou de corte de investimentos fundamentais para continuidade da empresa, como P&D e treinamento por exemplo. O ganho de ROI temporário não exime a empresa de sérios problemas de continuidade no futuro;

- Empresas que envelhecem sem repor novas tecnologias ou deixam de promover a modernização de seu processo operacional e também de apresentar maior crescimento do ROI no curto prazo, colocando em risco a sua continuidade em longo prazo.

Rappaport (2001) complementa esses pontos, chamando a atenção de que magnitude de erro no ROI também é afetada pela taxa de crescimento em investimentos. Se uma empresa investe a uma taxa crescente, seu *mix* será severamente influenciado pelos novos investimentos cujos ROIs são relativamente baixos. Por isso o ROI de uma empresa em crescimento será menor de que aquele de uma empresa sem crescimento, mesmo que ambas invistam em projetos equivalentes que gerem taxas de retorno idênticas.

1.2.5.2. Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

Segundo Ludícibus (2013, p. 111), a importância do ROE reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira ainda é maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador. No longo prazo, o valor de mercado da ação é influenciado substancialmente pelo ROE.

O ROE na sua formulação simples é expresso assim:

ROE = Resultado do exercício/Patrimônio líquido

O resultado do ROE revela qual o retorno recebido para os recursos próprios investidos em um determinado período de tempo. Para melhor precisão nos resultados, o patrimônio líquido deve ser calculado pelo valor médio.

A formulação do ROE analítica é demonstrada abaixo:

$$\text{ROE} = \text{ROI} + (\text{ROI} - K_i) \times \text{P/PL}$$

A formulação analítica do ROE deixa claro que a proporção de capital próprio e de capital de terceiros têm muita influência no resultado do ROE. A expressão $(\text{ROI} - K_i)$ refere-se ao *spread* da captação de dívidas. A empresa está destruindo

valor, no caso de ter mais custo na captação de recursos de terceiros do que retorno nos investimentos. Caso a empresa não tenha dívidas, o ROI será igual ao ROE.

Assaf Neto (2014, p. 47) destaca que o ROE não deve ser analisado isoladamente, pois o ROE cresce na medida em que a empresa se torna mais alavancada, sem considerar o maior risco financeiro. Outro ponto é que o ROE e o ROI têm limitações se aplicados em empresas que têm poucos ativos registrados pela contabilidade, sendo seus investimentos realizados prioritariamente em bens intangíveis, como treinamento, informatização, imagem de mercado, marca, pesquisa e desenvolvimento, etc. Ao se relacionar o lucro da empresa com o capital efetivamente ativado pela contabilidade, apuram-se percentuais muito altos, muito superiores a empresas que investem na maior parte em ativos tangíveis.

Brigham e Ehrhard (2010, p. 101) também chamam a atenção para a não utilização do ROE como única medida de desempenho, pois nesse indicador não é considerado o risco e também não é considerado o montante de capital investido.

1.2.6. EVA

O valor econômico agregado é popularmente conhecido como EVA – Economic Value Added, essa marca foi registrada pela Stern Stewart & Co.

Segundo Stewart (2005, p. 25), o EVA é a medida ideal para estabelecer objetivos, avaliar desempenho, determinar políticas de remuneração para executivos, comunicar-se com investidores, decidir sobre o orçamento de capital e realizar quaisquer outras avaliações.

Segundo Ludícibus (2013, p. 237), o EVA é inovador porque considera que o investimento efetuado pelo acionista deve ser remunerado a uma taxa mínima, assim, uma empresa, além do lucro operacional, deve ter lucro suficiente para cobrir, pelo menos a remuneração mínima esperada pelo acionista.

O EVA pode ser calculado pelas expressões abaixo:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{investimento} \times \text{WACC})$$

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) \times \text{investimento}$$

$$\text{EVA} = \text{Lucro líquido} - (\text{PL} \times \text{Ke})$$

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - \text{Ke}) \times \text{Ke}$$

Como podemos ver acima, o EVA só é positivo caso o ROI seja maior que o WACC e o ROE seja maior que o K_e .

Caso o EVA seja positivo, a empresa está remunerando os acionistas acima da taxa mínima de retorno exigida, gerando valor para seus acionistas, pois a remuneração é acima do custo de oportunidade, o investimento está sendo remunerado acima do mínimo exigido.

Caso o EVA seja negativo, a empresa está remunerando os acionistas abaixo da taxa mínima de retorno exigida, não gerando valor para seus acionistas, pois a remuneração é abaixo do custo de oportunidade.

Assaf Neto (2014, p. 114) ainda destaca que uma empresa que não revela condições futuras de criação de valor aos seus acionistas pode ser considerada como economicamente inviável. Não há atratividade econômica em investir em negócios que comprometem geração de EVA negativos, que não são capazes de remunerar o risco assumido, quaisquer que sejam as estratégias adotadas. Em casos de inviabilidade econômica identificados como o $EVA < 0$, o valor dos ativos separados (individualmente) supera o valor de mercado da empresa em funcionamento, denotando destruição de valor.

1.3. Distribuição do valor adicionado

A demonstração do valor adicionado (DVA) é uma importante ferramenta para verificar a distribuição de recursos das empresas, sendo obrigatória no Brasil para as companhias abertas, instituída a partir da lei nº 11.638/07.

O CPC 9 tem como objetivo estabelecer os critérios para elaboração e apresentação da DVA. Segundo o CPC 9, a DVA “representa um dos elementos componentes do Balanço Social e tem por finalidade evidenciar a riqueza criada pela entidade e sua distribuição, durante determinado período de tempo” (CPC, 2008, p. 2).

Segundo Marion (2012, p. 237), a DVA procura evidenciar para quem a empresa está distribuindo a renda obtida ou, admitindo que a renda obtida seja um bolo, para quem estão sendo distribuídas as fatias do bolo e de que tamanho são essas fatias.

Segundo Santos (2007, p. 13), do ponto de vista de ciências econômicas, mais especificamente os aspectos da macroeconomia, o valor adicionado está

ligado a produção nacional, do ponto de vista microeconômico, pode-se dizer que o valor adicionado de uma empresa é o quanto de riqueza ela pode agregar aos insumos de sua produção que forem pagos a terceiros, inclusive valores relativos às despesas de depreciação. Do ponto de vista da ciência contábil, pode-se afirmar que a medição ou apuração da riqueza pode ser calculada através da diferença aritmética entre o valor das vendas e os insumos pagos a terceiros mais as depreciações.

Quanto mais detalhadas forem as informações da DVA, melhores serão as possibilidades de análises. O CPC 9 menciona que a DVA, elaborada por segmento (tipos de clientes, atividades, produtos, área geográfica e outros), pode representar informações ainda mais valiosas no auxílio da formulação de predições, por isso a sua divulgação é incentivada, mesmo sem um pronunciamento específico sobre a sua elaboração.

Quadro 5 – Estrutura de DVA sugerida pelo CPC 9

1	RECEITAS
1.1	Vendas de mercadorias, produtos e serviços
1.2	Outras receitas
1.3	Receitas relativas à construção de ativos próprios
1.4	Provisão para créditos de liquidação duvidosa – Reversão / (Constituição)
2	INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS
2.1	Custos dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos
2.2	Materiais, energia, serviços de terceiros e outros
2.3	Perda / Recuperação de valores ativos
2.4	Outras (especificar)
3	VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)
4	DEPRECIÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO
5	VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)

6	VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA
6.1	Resultado de equivalência patrimonial
6.2	Receitas financeiras
6.3	Outras
7	VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR (5+6)
8	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO (*)
8.1	Pessoal
8.1.1	Remuneração direta
8.1.2	Benefícios
8.1.3	FGTS
8.2	Impostos, taxas e contribuições
8.2.1	Federais
8.2.2	Estaduais
8.2.3	Municipais
8.3	Remuneração de capitais de terceiros
8.3.1	Juros
8.3.2	Alugueis
8.3.3	Outras
8.4	Remuneração de capitais Próprios
8.4.1	Juros sobre o Capital Próprio
8.4.2	Dividendos
8.4.3	Lucros retidos / Prejuízo do exercício
8.4.4	Participação dos não-controladores nos lucros retidos (só p/ consolidação)

Fonte: CPC 9

1.4. Contabilidade das empresas reguladas pela ANS

A contabilidade das empresas reguladas pela ANS, segundo a RN n° 390 deve seguir as normas estabelecidas pela resolução n° 750/93, do Conselho Federal de Contabilidade – CFC – e pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC exceto o CPC 11 – contratos de seguro, o CPC 29 – ativo biológico e produto agrícola, o CPC 34 exploração e avaliação de recursos minerais, o CPC 35 demonstrações separadas e o CPC PME – contabilidade para pequenas e médias empresas.

A aderência das empresas reguladas pela ANS aos pronunciamentos contábeis pertinentes a sua área de atuação é muito positiva por serem práticas aprovadas pelas mais importantes organizações e também porque permitem a comparabilidade com empresas do mesmo setor e de outros setores.

Fazem parte do CPC, a Abrasca, Apimec Nacional, BMF&Bovespa, CFC, Fipecafi e Ibracon, além de outros membros que sempre são convidados a participar, como, por exemplo, Bacen, CVM, Secretaria da Receita Federal e Supep. Além disso, todos os pronunciamentos, antes de homologados, são colocados para discussão para toda a sociedade, podendo haver sugestões para alteração.

Outro importante ponto na contabilidade das empresas reguladas pela ANS é o plano de contas padrão, isso possibilita a comparabilidade entre as empresas do setor.

O plano geral de codificação da ANS prevê 13 dígitos, dividido em três códigos. O significado de cada dígito está descrito abaixo, da esquerda para a direita.

1° Código

1° Dígito: Classe

2° Dígito: Grupo

3° Dígito: Subgrupo

4° Dígito: Conta

5° Dígito: Subconta (1 Assistência médica e 2 Assistência Odontológica)

2° Código

6° Dígito: produto pré ou pós estabelecido

7º Dígito: 0 para operadoras em geral, diferentemente de zero para operadoras cooperativas.

8º Dígito: Codificação já prevista pela ANS. Na hierarquia o 7º e 8º são apresentados em conjunto, respeitando os níveis

9º Dígito: Codificação já prevista pela ANS.

3º Código

10º a 13º Dígito: A abertura de subcontas poderá ser feita a critério da operadora, obedecendo-se as orientações da ANS para estruturar a codificação. É facultada, às operadoras, a criação de desdobramentos, adicionalmente às subcontas previstas no plano, em função de suas necessidades de informações, podendo, se for o caso, acrescentar dígitos a partir do 10º dígito.

Quadro 6 – Classes e Grupos do Plano de Contas ANS

Classe 1 ATIVO	
Grupo 12	Ativo Circulante
Grupo 13	Ativo Não Circulante
Grupo 19	Compensação Ativo
Classe 2 PASSIVO	
Grupo 21	Passivo Circulante
Grupo 23	Passivo Não Circulante
Grupo 25	Patrimônio Líquido
Grupo 29	Compensação Passivo
Classe 3 RECEITA	
Grupo 31	Contrap. Efetivas/Prêmios Ganhos de Planos de Assist. à Saúde
Grupo 32	(-) Trib. Direitos de Operações de Assistência à Saúde
Grupo 33	Outras Receitas Operacionais
Grupo 34	(-) Tributos Diretos de Outras Atividades de Assistência à Saúde
Grupo 34	Receitas Financeiras
Grupo 35	Receitas Patrimoniais
Classe 4 DESPESA	
Grupo 41	Eventos / Sinistros Indenizáveis Líquidos
Grupo 43	Despesas de Comercialização
Grupo 44	Outras Despesas Operacionais
Grupo 45	Despesas Financeiras
Grupo 46	Despesas Administrativas
Grupo 47	Despesas Patrimoniais
Classe 6 Contas de destinação / Apuração de resultado	
Grupo 61	Impostos e Participação sobre o Lucro
Grupo 69	Apuração do resultado
Classe 7 Contas Transitórias – Apuração dos custos	
Grupo 71	Apuração dos custos

Fonte: ANS (2015).

Os controles analíticos e conciliações contábeis devem ficar à disposição da ANS por prazo não inferior a cinco anos. O profissional habilitado, responsável pela contabilidade, deve conduzir a escrituração dentro dos padrões exigidos, com observância das características qualitativas da informação contábil, atentando, inclusive, à ética profissional, cabendo à ANS providenciar comunicação ao órgão competente, sempre que forem comprovadas irregularidades, para que sejam aplicadas as medidas cabíveis.

A ANS determinou que o exercício social das empresas deve coincidir com o ano civil, sendo a data do seu término em 31 de dezembro, devendo ser fixado no estatuto ou contrato social.

As demonstrações contábeis devem obedecer também a mesma classificação contábil do plano de contas, sendo complementadas por notas explicativas, relatório da administração e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessárias para o esclarecimento da situação patrimonial e do resultado do exercício.

Todas as empresas reguladas pela ANS devem ser auditadas, tendo como exigência que as demonstrações contábeis em conjunto com o parecer de auditoria sejam publicadas até no máximo 31 de março. As empresas de pequeno porte (inferior a 20 mil beneficiários) não têm a exigência de publicação, mas precisam protocolar na sede da ANS que fica responsável por dar publicidade as demonstrações.

Além das demonstrações financeiras anuais, as empresas reguladas pela ANS têm a obrigação de encaminhar para a ANS trimestralmente o Documento de Informações Periódicas das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde (Diops) econômico-financeiro.

O Diops econômico-financeiro contém o balancete de acordo com o plano de contas padrão, os ativos vinculados (garantidores) da empresa, o fluxo de caixa, o saldo de contas a receber aberto por idade de vencimento, uma demonstração mostrando as mutações do lucro ou prejuízo e uma demonstração mostrando ou não a suficiência do patrimônio da operadora em face da margem de solvência. Esta última obrigação não é necessária para as administradoras de benefícios.

Os balancetes do Diops econômico-financeiro são divulgados pela ANS no seu portal.

As empresas reguladas pela ANS obrigatoriamente devem seguir uma série de orientações sobre a criação de ativos garantidores.

As administradoras de benefícios, segundo a RN nº 203, devem constituir um ativo garantidor a partir de um percentual de referência incidente sobre as receitas dos contratos coletivos em que a administradora de benefícios atua como estipulante, de forma a representar em valores monetários o risco de inadimplência assumido.

A IN nº 33 determina que esse percentual deve ser de 33% da receita trimestral dos contratos coletivos estipulados. Mas essa mesma instrução possibilita às administradoras de benefícios a utilizarem uma metodologia própria para apuração desse percentual, essa metodologia deve refletir o risco de inadimplência assumido e deve ser aprovada previamente pela ANS.

Para a aprovação da metodologia própria, deve-se elaborar uma nota técnica contendo as informações mínimas abaixo:

- a) faturamento mensal dos contratos estipulados contendo o valor total, subtotais por operadora e por tipo de contrato, nessa estrutura hierárquica;
- b) montante mensal de inadimplência total e por operadora;
- c) manifestação formal de auditoria independente acerca da fidedignidade das informações apuradas; e
- d) manifestação individualizada de cada operadora acerca da fidedignidade das informações referentes às receitas dos seus contratos.

Essas informações também devem ser enviadas pela ANS trimestralmente, no mesmo prazo do envio do Diops econômico-financeiro.

Os demais tipos de operadoras reguladas pela ANS também têm garantias específicas, as quais estão especificadas nas resoluções abaixo:

- RN nº 94: dispõe sobre os critérios para o diferimento da cobertura com ativos garantidores da provisão de risco condicionada à adoção, pelas operadoras de planos de assistência à saúde, de programas de promoção à saúde e prevenção de doenças de seus beneficiários.
- RN nº 159: dispõe sobre aceitação, registro, vinculação, custódia, movimentação e diversificação dos ativos garantidores das operadoras e do mantenedor de entidade de autogestão no âmbito do sistema de saúde suplementar.

- RN nº 227: dispõe sobre a constituição, vinculação e custódia dos ativos garantidores das Provisões Técnicas, especialmente da Provisão de Eventos / Sinistros a Liquidar e altera a Resolução Normativa nº 209, de 22 de dezembro de 2009.
- RN nº 191: institui o Fundo Garantidor do Segmento de Saúde Suplementar (FGS) pelas operadoras de planos de saúde.
- RN nº 75: dispõe sobre a provisão técnica para garantia de remissão a que estão sujeitas as operadoras de planos de assistência à saúde e seguradoras especializadas em saúde.
- RN nº 206: dispõe sobre a alteração na contabilização das contraprestações e prêmios das operações de planos de assistência à saúde na modalidade de preço preestabelecido e altera as resoluções normativas nsº. 159 e 160, ambas de 3 de julho de 2007.
- RN nº 209: dispõe sobre os critérios de manutenção de recursos próprios mínimos e constituição de provisões técnicas a serem observados pelas operadoras de planos privados de assistência à saúde (Redação dada pela RN nº 274, de 20 de outubro de 2011).

2. METODOLOGIA

2.1. Tipo de pesquisa

Gil (2010) sugere que as pesquisas sejam classificadas em exploratórias, descritivas e explicativas. As pesquisas exploratórias têm como propósito proporcionar maior familiaridade com o problema, com o objetivo de deixá-lo mais explícito ou a construir hipóteses. As pesquisas descritivas têm como objetivo a descrição das características de determinada população, podem também ser elaboradas com finalidade de identificar possíveis relações entre as variáveis. As pesquisas explicativas têm como finalidade identificar fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência de fenômenos, essas pesquisas são as que mais aprofundam para o conhecimento da realidade, pois têm como finalidade explicar a razão das coisas.

O presente trabalho inicialmente tem como característica ser uma pesquisa exploratória, pois tem como propósito proporcionar maior familiaridade com a função e situação econômico-financeira das administradoras de benefícios, setor pouco comentado e estudado no Brasil. Mas esta pesquisa também tem característica descritiva, pois determina características dessa população. Além disso, é importante ressaltar que a estratégia de pesquisa será bibliográfica e documental.

Segundo Severino (2008, p. 123), uma estratégia de pesquisa bibliográfica se realiza a partir de registros disponíveis de pesquisas anteriores, em documentos como livros, artigos, teses, etc. Utiliza-se de dados ou de categorias já trabalhados por outros pesquisadores e devidamente registrados, os textos tornam-se fontes dos temas a serem pesquisados e o pesquisador trabalha a partir das contribuições dos autores e estudos analíticos constantes do texto.

A pesquisa bibliográfica a ser aqui realizada será feita com base em livros, artigos, dissertações e teses já divulgados referentes aos temas propostos neste trabalho.

Uma estratégia de pesquisa documental, para Martins e Theóphilo (2009, p. 55), é caracterizada pela utilização de documentos como fonte de dados, os quais

podem ser de vários tipos, escritos ou não, como diários, documentos arquivados em entidades públicas e privadas, fotografias, mapas, dentre outros.

Segundo Gil (2010, p. 45) a pesquisa documental “[...] vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”.

A pesquisa documental deste trabalho será focada na análise das informações financeiras disponíveis dos setores regulados pela ANS, referente aos períodos de 2012 a 2015.

2.2. Dados da pesquisa

O presente trabalho é constituído inicialmente da análise por setor regulado pela ANS e posteriormente foram estudadas as maiores empresas do setor das administradoras de benefícios. Para facilitar a compreensão, foram abertos dois tópicos para melhor explicar como foram extraídos os dados da pesquisa.

2.2.1. Análise por setor regulado pela ANS

As empresas reguladas pela ANS obrigatoriamente divulgam trimestralmente o Documento de Informações das Operadoras de Planos de Saúde (Diops) econômico-financeiro.

Essa exigência é para todas empresas reguladas pela ANS, independentemente de qual tipo de empresa.

As empresas reguladas pela ANS podem ser do tipo administradoras de benefícios, cooperativas médicas, medicina de grupo, odontologia de grupo, autogestão e filantropia.

O Diops econômico-financeiro é composto em uma de suas seções por um balancete contábil, com o plano de contas padrão definido pela ANS. Esse documento é disponibilizado ao público em geral, sendo utilizado neste trabalho como fonte para a análise econômica e financeira.

Esses dados foram separados por setor e somados, sendo elaborado um balancete combinado por setor regulado pela ANS. Essa base de dados foi utilizada para elaboração da DRE, balanço patrimonial, DVA e todas as análises econômico-financeiras realizadas por setor.

As empresas que foram excluídas ou suspensas pela ANS estão nas análises no setor “outros”.

2.2.2. Análise das administradoras de benefícios

Como já explicitado, as empresas reguladas pela ANS obrigatoriamente divulgam trimestralmente o Diops econômico-financeiro. Desse modo, as administradoras de benefícios, por serem reguladas pela ANS, também são obrigadas a divulgar essas informações.

Para esta análise, a seleção foi realizada através da população de empresas que enviaram o Diops em 2015, enviado por 101 empresas. A base completa está no anexo A.

A análise de cada uma dessas administradoras de benefícios individualmente era inviável devido à grande quantidade de dados. Desse modo, optou-se por selecionar as maiores empresas, demonstradas no Quadro 7, que juntas correspondem a mais de 90% dos totais de ativo, patrimônio líquido e receitas.

Quadro 7 – Amostra das administradoras de benefícios 2015

	ATIVO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	RECEITAS
REPRESENTATIVIDADE DA AMOSTRA	94%	95%	91%
TOTAL DA POPULAÇÃO	1.607.953.143,31	630.586.547,39	1.567.298.156,53
TOTAL DA AMOSTRA	1.515.953.204,78	597.057.697,72	1.422.842.785,10
QUALICORP ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS S.A.	1.059.306.926,81	452.787.751,48	949.303.990,57
ALIANÇA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DE SAUDE S.A.	38.548.449,56	6.621.415,71	112.747.579,03
ALL CARE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS S.A.	71.984.707,91	9.064.379,40	83.627.651,71
IBBCA 2008 GESTÃO EM SAÚDE LTDA	141.110.020,11	45.669.359,68	59.724.548,74
ADM ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA.	46.455.724,93	37.322.611,93	58.754.675,73
BENEVIX ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	27.433.581,27	10.333.797,49	58.095.655,88
POTENCIAL ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA.	55.476.227,74	1.039.967,26	28.473.172,72
CLUBE DE SAÚDE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA.	31.320.564,62	28.676.247,74	20.453.438,80
ALLCARE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS EM SAÚDE LTDA.	7.811.241,95	3.910.352,62	16.101.681,66
ASBEN ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	15.347.660,39	758.904,91	12.592.299,22
AFFIX ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	11.117.352,48	280.363,63	12.291.913,18
ELO ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	10.040.747,01	592.545,87	10.676.177,86

Fonte: Informações trabalhadas pelo autor, com base na base de dados ANS (2015).

Existem empresas dentro da mesma estrutura organizacional nessa amostra que fazem parte da mesma empresa, como é o caso das empresas Qualicorp Administradora de Benefícios S.A., Aliança Administradora de Benefícios S.A. e Clube de Saúde Administradora de Benefícios Ltda. que fazem parte da Qualicorp S.A., empresa de capital aberto desde 2011. A Potencial Administradora de Benefícios Ltda. foi criada e vendida pela Qualicorp por exigência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) devido algumas aquisições de

empresas e carteiras realizadas pela Qualicorp, uma dessas aquisições foi a Aliança Administradora de Benefícios.

Quadro 8 – Participação das empresas do Grupo Qualicorp

	ATIVO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	RECEITAS
REPRESENTATIVIDADE GRUPO QUALICORP POPULAÇÃO	70%	77%	69%
REPRESENTATIVIDADE GRUPO QUALICORP AMOSTRA	74%	82%	76%
TOTAL DA POPULAÇÃO	1.607.953.143,31	630.586.547,39	1.567.298.156,53
TOTAL DA AMOSTRA	1.515.953.204,78	597.057.697,72	1.422.842.785,10
TOTAL DAS EMPRESAS GRUPO QUALICORP	1.129.175.940,99	488.085.414,93	1.082.505.008,40
QUALICORP ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS S.A.	1.059.306.926,81	452.787.751,48	949.303.990,57
ALIANÇA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DE SAÚDE S.A.	38.548.449,56	6.621.415,71	112.747.579,03
CLUBE DE SAÚDE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA.	31.320.564,62	28.676.247,74	20.453.438,80

Fonte: Informações trabalhadas pelo autor, com base na base de dados ANS (2015)

O Quadro 8 demonstra a representatividade do Grupo Qualicorp em relação ao total da população e também da amostra.

Provavelmente o Grupo Qualicorp tem mais de 70% do total dos clientes das administradoras de benefícios, não foi possível a demonstração dessas informações por conta de a ANS não divulgar essas informações.

As empresas All Care Administradoras de Benefícios S.A. e Allcare Administradoras de Benefícios em Saúde Ltda. também fazem parte do mesmo grupo econômico, a All Care Benefícios.

Quadro 9 – Participação das empresas da All Care Benefícios

	ATIVO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	RECEITAS
REPRESENTATIVIDADE GRUPO ALL CARE NA POPULAÇÃO	5%	2%	6%
REPRESENTATIVIDADE GRUPO ALL CARE NA AMOSTRA	5%	2%	7%
TOTAL DA POPULAÇÃO	1.607.953.143,31	630.586.547,39	1.567.298.156,53
TOTAL DA AMOSTRA	1.515.953.204,78	597.057.697,72	1.422.842.785,10
ALL CARE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS S.A.	71.984.707,91	9.064.379,40	83.627.651,71
ALLCARE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS EM SAÚDE LTDA.	7.811.241,95	3.910.352,62	16.101.681,66

Fonte: Informações trabalhadas pelo autor, com base na base de dados ANS (2015)

2.3. Método de cálculo do EVA

O valor econômico agregado (EVA) foi utilizado como parâmetro para verificar se as empresas geram valor econômico para seus acionistas. Foi estabelecido em conformidade com os conceitos consagrados na literatura econômico-financeira, conforme a seguir demonstrado:

$$\text{EVA} = \text{Lucro Líquido} - (\text{PL} \times \text{Ke})$$

Onde:

PL: Patrimônio Líquido

Ke: Custo do capital próprio

O Ke foi calculado pelo modelo de precificação de ativos de capital (CAPM – Capital Asset Pricing Model), adaptado para o cálculo em economias de países emergentes, calculado através de *benchmarking* com a economia norte-americana.

$$\text{Ke} = \text{Rf} + [\beta * (\text{Rm}-\text{Rf})] + \alpha (\text{BR}) + \text{Inflação Brasil} - \text{Inflação EUA}$$

As fontes utilizadas foram:

Rf: Média dos *T-bonds* dos últimos 10 anos;

β : β_u do setor de *Healthcare Support Services*, foi retirado do portal do professor Damoradan¹.

O cálculo do β , foi realizado a partir da estrutura de capital de cada empresa ou setor, de acordo com a fórmula: $\beta = \beta_u \times [(1+P/PL \times (1-IR))]$;

Rm-Rf: De acordo com S&P T-bonds dos últimos 50 anos, retirado também do portal do professor Damoradan;

α (BR): Risco Brasil de 2015 retirado a partir do Instituto Assaf.²

Inflação Brasil: Foi utilizada a projeção da inflação brasileira de 2017, retirada do relatório focus do Banco Central de 20 de maio de 2016.

Inflação EUA: Expectativa da inflação norte-americana para o ano de 2017, disponibilizada pelo governo americano.

O EVA, ao ser utilizado como parâmetro de geração de valor aos acionistas, tem como limitação ser influenciado diretamente pelo patrimônio líquido, o qual é influenciado pela distribuição de dividendos. Empresas ou setores que têm distribuição de dividendos ficam com um patrimônio líquido menor, que reflete em um custo de capital próprio menor e consecutivamente um maior EVA.

¹ Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.

² Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/2012/indicadoresEconomicos.aspx>>.

As empresas, para gerar valor aos acionistas, não precisam distribuir dividendos, existem empresas que têm como estratégia o reinvestimento do lucro para crescimento da empresa, que consecutivamente pode aumentar o valor de mercado, gerando também valor ao acionista.

Esse ponto não inviabiliza o EVA como parâmetro para geração de valor ao acionista, mas deve ser considerado como uma limitação nas análises de resultados.

A margem de EVA (EVA/receita líquida) foi utilizado como indicador para comparar os diferentes setores ou empresas.

2.4. Método de cálculo do Ebtida

O Ebtida foi utilizado como ferramenta para verificar o potencial de geração de caixa operacional. Para o cálculo do Ebitda, foram utilizadas exclusivamente as informações contidas nos balancetes dos Diops disponibilizados no portal da ANS.

Os cálculos foram efetuados de acordo com a resolução CVM nº 527, da seguinte forma:

Resultado Líquido do período
(+) Tributos sob o Lucro
(+) Despesas financeiras
(-) Receitas financeiras
(+) Depreciações e amortizações
(=) Ebitda

A margem de Ebtida (Ebtida/receita líquida) foi utilizada como indicador para comparar os diferentes setores ou empresas.

O Ebtida calculado tem como objetivo ser uma *proxy* da geração de caixa operacional. Há limitações em seu cálculo que não impedem sua utilização, mas devem ser consideradas nos resultados finais. As principais limitações são:

- O Ebtida é extraído da demonstração de resultado, por isso segue o regime de competência, que é diferente do regime de caixa;
- Necessidade de reposição de ativos é ignorada, esse ponto é mais relevante em empresas com altas despesas de depreciação e amortização;

- As despesas financeiras não são consideradas no Ebtida e são saídas de caixa, podendo haver empresas ou setor com uma boa margem de Ebtida, mas muito alavancadas;
- O efeito do imposto de renda e contribuição social são ignorados no Ebtida, empresas com prejuízos fiscais acumulados podem ter sua geração de caixa beneficiada devido ao aproveitamento de créditos fiscais;
- Distribuição de dividendos não são consideradas no cálculo do Ebtida e afetam a geração de caixa.

2.5. Método de cálculo da situação financeira

Para o cálculo da situação financeira foram utilizadas exclusivamente as informações contidas nos balancetes dos Diops disponibilizados no portal da ANS.

Liquidez corrente: ativo circulante / passivo circulante

Liquidez Geral: (ativo circulante + ativo realizável a longo prazo) / (passivo circulante + passivo não circulante)

Esses índices foram utilizados como ferramenta para verificar a liquidez das empresas e grupos econômicos estudados.

2.6. Método de cálculo da distribuição de riqueza

A DVA foi utilizada como ferramenta para verificar a distribuição de riqueza. Para sua elaboração foram utilizadas exclusivamente as informações contidas nos balancetes dos Diops, que são disponibilizados no portal da ANS.

A DVA foi elaborada de acordo com as normas contidas no CPC 09.

O formato de divulgação é menos detalhado devido não haver informações suficientes para atender todos os níveis de informações do CPC 09.

De acordo com o CPC 09, os eventos indenizáveis líquidos, que são as despesas com a prestação de serviços médicos que deveriam ser consideradas como “Insumos Adquiridos por Terceiros”, mas neste trabalho serão considerados como “distribuição de valor adicionado”, para deixar mais evidente a relevância dessas despesas na cadeia de distribuição.

O Quadro 10 demonstra o modelo em que serão elaboradas as demonstrações de cada período.

Quadro 10 – Modelo de DVA padrão

1	RECEITAS
	Prestação de Serviços de Saúde
	Outros Receitas Operacionais
	Receitas Não Operacionais
	Provisão para devedores duvidosos/Constituição
2	INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS
	Insumos Adquiridos por Terceiros
3	VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)
4	RETENÇÕES
4.1	Depreciação, Amortização e exaustão
5	VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)
6	VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA
6.1	Equivalência Patrimonial
6.2	Receitas financeiras
7	VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR
8	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO
8.1	Pessoal e encargos
8.2	Impostos, taxas e contribuições
8.3	Juros e alugueis
8.4	Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos
8.5	Eventos Indenizáveis Líquidos

Fonte: Informações trabalhadas pelo autor, com base no CPC 09.

A existência de grandes empresas dentro dos setores pode enviesar a análise do setor, as administradoras de benefícios foram o único setor no qual as empresas foram individualmente analisadas, sendo verificado que o Grupo Qualicorp influencia a maioria de resultados do setor. Isso também pode ocorrer nos demais setores nos quais não foram analisadas individualmente as empresas.

3. ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo, serão apresentadas as análises de dados e discussão dos resultados.

Inicialmente serão apresentadas e analisadas de forma comparativa as demonstrações de resultado de cada setor regulado pela ANS. Essas demonstrações de resultado são elaboradas de maneira gerencial, já demonstrando o Ebitda e EVA de cada setor. Será demonstrado também, o balanço combinado de cada setor, assim como os índices de liquidez. Em seguida será realizada a análise da distribuição de riqueza de cada setor através da DVA.

Posteriormente será estudado mais especificamente o setor das administradoras de benefícios, sendo analisadas as 12 maiores empresas do setor.

3.1. Análise econômico-financeira e de distribuição de riqueza por setor regulado pela ANS

3.1.1. Comparação entre os diferentes setores

O Ebitda e EVA são calculados através das demonstrações de resultado, que são elaboradas a partir dos balancetes enviados pelas empresas através do Diops financeiro. Foram realizados no Quadro 11 um demonstrativo para cada ano, a partir da somatória dos balancetes das empresas por setor.

Quadro 11 – DRE Gerencial 2015 por setor regulado pela ANS

2015	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO								
	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTOLOGIA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	OUTROS
Prestação de Serviços de Saúde	141.808.728.874	1.519.569.251	12.873.647.123	48.441.011.730	1.877.968.422	41.090.975.623	3.119.212.692	32.883.987.171	2.356.863
Tributos Diretos	-1.970.984.439	-136.503.735	-18.885.538	-790.324.138	-910.135	-776.815.994	-122.028.656	-125.342.199	-174.044
Receita Bruta	139.837.744.435	1.383.065.515	12.854.761.585	47.650.687.591	1.877.058.287	40.314.159.629	2.997.184.035	32.758.644.972	2.182.819
Eventos Indenizáveis Líquidos	-115.384.389.320	-7.696	-12.046.406.979	-39.814.749.228	-1.452.838.937	-32.409.208.454	-1.403.665.553	-28.257.354.090	-158.384
Outros Receitas Operacionais	14.695.460.264	37.170.998	1.311.929.025	8.898.262.961	3.401.020.298	885.194.326	132.485.178	28.095.174	1.302.305
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-179.481.793	-1.708.476	-716.206	-153.847.361	-698.805	-21.025.270	-1.485.674	0	0
Provisão para perdas	-1.048.466.711	-13.939.557	-72.854.133	-488.465.709	-56.395.544	-273.329.621	-62.852.629	-80.368.185	-261.332
Equivalência Patrimonial	389.505.685	17.130.431	6.000.014	-91.868.194	-1.915.865	-40.333.435	2.228.395	498.264.340	0
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-14.443.150.710	-345.927.869	-837.157.548	-8.612.403.898	-2.279.324.787	-1.313.373.862	-162.940.325	-891.458.633	-563.788
Despesa Administrativa	-16.438.303.457	-555.695.661	-1.763.557.350	-5.523.406.830	-1.329.406.357	-4.792.450.791	-784.389.990	-1.687.433.059	-1.963.419
PLR	-134.363.887	-22.385.976	0	-35.850.778	0	-6.989.931	-11.739.859	-57.397.343	0
Despesa de Comercialização	-4.826.032.360	-61.722.745	-1.924.001	-903.010.444	-27.386.981	-1.603.177.597	-265.704.349	-1.963.003.340	-102.901
Receitas/Despesas Patrimoniais	454.591.448	4.422.254	-3.945.249	202.340.691	56.313.149	59.271.276	3.007.866	133.290.792	-109.331
EBITDA	2.923.113.594	440.401.217	-553.870.843	1.127.688.801	186.424.458	798.736.270	442.127.096	481.280.628	325.968
D&A	-675.091.152	-58.331.628	-27.712.988	-158.479.248	-61.609.066	-212.863.780	-29.638.174	-126.382.160	-74.109
EBIT	2.248.022.442	382.069.589	-581.583.831	969.209.553	124.815.392	585.872.490	412.488.922	354.898.469	251.859
IR e CS Corrente e Diferido	-660.854.196	-116.165.504	635.170	-188.117.611	0	-222.742.849	-141.753.479	-130.056.649	-9.014
NOPAT	1.587.168.246	265.904.086	-580.948.661	781.091.941	124.815.392	363.129.641	270.735.443	224.841.820	242.845
Receitas financeiras	7.667.388.665	135.081.206	2.017.565.595	1.732.458.307	137.338.027	1.086.583.998	100.199.366	2.457.871.659	290.506
Despesas Financeiras	-3.813.245.274	-75.268.395	-1.224.610.112	-974.493.679	-139.728.904	-608.422.782	-96.360.475	-694.048.211	-312.717
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	-1.133.007.742	-18.185.654	-866.017	-147.116.271	0	-181.792.102	-1.319.250	-646.373.503	795
Resultado	4.308.303.894	307.531.243	211.140.804	1.391.940.298	122.424.516	659.498.755	273.255.083	1.342.291.765	221.429
(-) Custo do Capital Próprio	-6.487.484.319	-109.060.998	-1.371.796.290	-1.114.860.327	-217.275.994	-1.810.109.452	-189.024.112	-1.674.998.952	-358.194
EVA	-2.179.180.425	198.470.245	-1.160.655.485	277.079.972	-94.851.478	-1.150.610.697	84.230.972	-332.707.186	-136.766
Margem Líquida	3,1%	22,2%	1,6%	2,9%	6,5%	1,6%	9,1%	4,1%	10,1%
Margem de EBITDA	2,1%	31,8%	-4,3%	2,4%	9,9%	2,0%	14,8%	1,5%	14,9%
Margem EVA	-1,6%	14,4%	-9,0%	0,6%	-5,1%	-2,9%	2,8%	-1,0%	-6,3%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS

Todos os setores regulados pela ANS, exceto o setor de autogestão, tiveram Ebitda positivo em 2015, apresentando potencial de geração de caixa operacional. O setor com maior valor de Ebitda foi o de cooperativa médica. Já em termos do indicador margem de Ebitda o setor das administradoras de benefícios foi o que apresentou melhor potencial de geração de caixa operacional, 31,8%.

Os maiores resultados em 2015 foram os das cooperativas médicas e seguros especializados em saúde. Todos os setores apresentaram resultado positivo. A melhor margem líquida apresentada foi das administradoras de benefícios;

Apenas três setores apresentaram EVA positivo em 2015, as administradoras de benefícios, as cooperativas médicas e o setor de odontologia de grupo. Esses setores geraram valor aos seus acionistas, sendo que as cooperativas médicas não têm fins lucrativos, por isso não existe a necessidade de geração de valor aos acionistas.

Os outros quatro setores não geraram valor aos acionistas em 2015, apresentando EVA negativo. Destes, os setores de medicina de grupo e seguradoras especializadas em saúde têm acionistas com fins lucrativos. Os setores de filantropia e autogestão não têm fins lucrativos e não precisam necessariamente gerar valor econômico aos acionistas.

O setor que apresentou melhor margem de EVA foi o de administradoras de benefícios.

Em 2015, o setor das administradoras de benefícios foi o que apresentou melhor potencial de caixa devido à margem de Ebitda e melhor potencial de geração de valor econômico aos acionistas devido à margem de EVA.

Quadro 12 – BP 2015 por setor regulado pela ANS

2015									
BALANÇO PATRIMONIAL	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	OUTROS
ATIVO TOTAL	97.786.591.348	1.619.212.978	13.767.716.171	27.303.761.693	3.450.794.522	23.576.062.397	2.217.752.700	25.845.535.028	5.755.859
Ativo Circulante	51.379.460.368	701.858.990	11.982.534.629	15.626.770.468	1.527.810.030	10.558.285.016	1.068.915.639	9.910.849.727	2.435.868
DISPONÍVEL	1.245.933.137	84.478.607	113.222.527	498.893.477	104.824.937	303.927.113	51.166.753	89.306.282	113.441
APLICAÇÕES FINANCEIRAS NÃO VINCULADAS	22.335.489.966	235.985.224	8.924.770.968	5.400.393.195	447.720.142	3.784.381.200	466.045.401	3.074.095.593	2.098.244
APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS	12.335.096.417	85.483.127	1.423.646.006	3.499.624.953	151.558.781	3.493.079.302	182.069.790	3.499.623.478	10.981
CRÉDITOS DE OPERAÇÕES COM PLANOS DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	7.760.983.055	202.166.714	1.149.337.017	2.271.241.849	118.942.061	1.841.981.274	237.063.629	1.940.220.753	29.757
CRÉDITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE NÃO RELACIONADOS COM PLANOS DE SAÚDE DA OPERADORA	2.533.977.442	-	59.523.353	1.921.144.795	449.890.709	96.886.755	6.472.532	-	59.299
DESPESAS DIFERIDAS	793.254.332	-	-	37.656.245	-	117.563.305	16.886.418	621.148.365	-
CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS E PREVIDENCIÁRIOS	1.327.753.564	14.288.090	16.127.785	769.219.315	1.125.737	315.283.104	46.902.115	164.689.729	117.689
BENS E TÍTULOS A RECEBER	2.778.911.495	76.213.860	266.313.041	1.040.349.460	246.269.176	577.182.091	54.949.447	517.629.362	5.058
DESPESAS ANTECIPADAS	95.792.008	3.243.369	8.007.177	46.586.659	7.478.487	24.300.499	2.038.254	4.136.164	1.399
CONTA-CORRENTE COM COOPERADOS	172.268.951	-	21.586.756	141.660.522	-	3.700.373	5.321.300	-	-
Ativo Não Circulante	46.407.130.980	917.353.988	1.785.181.542	11.676.991.225	1.922.984.492	13.017.777.381	1.148.837.061	15.934.685.300	3.319.991
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	24.780.740.606	164.450.088	1.244.423.654	4.965.258.566	125.509.929	4.834.216.394	386.552.157	13.060.329.296	522
INVESTIMENTOS	9.613.173.550	320.990.554	38.263.092	1.506.735.477	53.314.626	4.634.156.457	542.232.781	2.517.207.562	273.000
IMOBILIZADO	9.424.230.710	33.377.075	476.753.430	4.883.605.303	1.715.275.679	2.104.229.138	127.644.846	80.300.604	3.044.636
INTANGÍVEL	2.588.986.114	398.536.271	25.741.367	321.391.878	28.884.257	1.445.175.392	92.407.276	276.847.839	1.833
PASSIVO TOTAL	97.786.591.348	1.619.212.978	13.767.716.171	27.303.761.693	3.450.794.522	23.576.062.397	2.217.752.700	25.845.535.028	5.755.859
Passivo Circulante	37.260.945.421	563.020.168	3.536.841.634	13.463.738.656	1.370.585.059	8.884.311.652	618.720.980	8.820.445.930	3.281.342
PROVISÕES TÉCNICAS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	25.207.658.520	2	2.705.555.685	8.151.758.366	292.516.856	6.302.504.359	371.627.962	7.383.526.512	168.778
DÉBITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	1.188.685.419	312.437.586	207.434.138	300.633.258	13.515.631	215.543.655	13.304.527	125.798.870	17.753
DÉBITOS COM OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE NÃO RELACIONADAS COM PLANOS DE SAÚDE DA OPERADORA	1.222.585.582	23	9.649.796	1.082.116.625	75.851.736	10.916.525	1.726.323	42.324.553	-
PROVISÕES	344.890.937	1.413.363	16.207.829	88.345.389	9.920.757	39.708.548	4.115.915	185.178.772	365
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	2.722.393.201	64.115.414	96.071.092	1.502.793.810	145.181.812	647.153.368	86.460.605	177.864.804	2.752.295
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	1.418.585.858	47.945.388	123.383.971	666.867.110	205.519.861	356.882.054	15.441.778	2.472.361	73.336
DÉBITOS DIVERSOS	5.001.094.685	137.108.391	339.550.099	1.556.500.036	628.078.405	1.311.603.143	124.705.738	903.280.057	268.815
CONTA-CORRENTE DE COOPERADOS	155.051.219	-	38.989.024	114.724.062	-	-	1.338.132	-	-
Passivo Não Circulante	21.016.980.313	416.103.140	1.658.926.611	7.258.425.288	864.563.951	3.887.921.989	419.624.122	6.511.140.373	274.840
PROVISÕES TÉCNICAS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	2.845.268.058	-	58.786.107	185.247.772	7.410.625	157.069.999	31.940	2.436.721.616	-
PROVISÕES	8.488.683.632	38.667.383	1.385.359.615	3.117.229.030	90.010.133	1.015.107.907	328.794.291	2.513.515.271	-
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	3.973.212.814	16.269.556	34.529.973	2.384.474.790	200.277.098	477.229.581	61.200.747	799.095.182	135.888
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	3.862.857.488	145.367.512	48.644.611	1.142.742.998	438.075.787	2.070.032.933	15.847.119	2.007.577	138.952
DÉBITOS DIVERSOS	1.846.958.320	215.798.689	131.606.305	428.730.699	128.790.307	168.481.569	13.750.025	759.800.727	-
Patrimônio Líquido	39.508.665.614	640.089.671	8.571.947.926	6.581.597.748	1.215.645.513	10.803.828.756	1.179.407.598	10.513.948.724	2.199.677
Índice de Liquidez Corrente	1,38	1,25	3,39	1,16	1,11	1,19	1,73	1,12	0,74
Índice de Liquidez Geral	1,31	0,88	2,55	0,99	0,74	1,21	1,40	1,50	0,69

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos DIOPS financeiros divulgados pela ANS

Conforme Quadro 12, todos os setores apresentaram índices de liquidez corrente acima de 1, significando que estão com boa liquidez no curto prazo. O índice de liquidez geral dos setores das administradoras de benefícios e filantropia foram abaixo de 1, o que mostra que, em longo prazo, essas empresas podem ter algum problema de liquidez.

De acordo como o Quadro 13 abaixo, a maior parte da distribuição de riqueza do setor de saúde regulado pela ANS vai para os “eventos indenizáveis líquidos”, que são os locais que efetivamente prestam o serviço de saúde, como, por exemplo, hospitais, clínicas médicas e clínicas de exames.

Quadro 13 – DVA de 2015 por setor regulado pela ANS

		2015									
		TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	OUTROS	
1	RECEITAS	156.078.918.822	1.547.264.649	14.121.391.123	57.120.850.135	5.287.161.804	41.841.066.930	3.192.637.729	32.965.147.739	3.398.713	
	Prestação de Serviços de Saúde	141.808.728.874	1.519.569.251	12.873.647.123	48.441.011.730	1.877.968.422	41.090.975.623	3.119.212.692	32.883.987.171	2.356.863	
	Outros Receitas Operacionais	14.695.460.264	37.170.998	1.311.929.025	8.898.262.961	3.401.020.298	885.194.326	132.485.178	28.095.174	1.302.305	
	Receitas Não Operacionais	623.196.394	4.463.958	8.669.108	270.041.153	64.568.628	138.226.603	3.792.489	133.433.579	877	
	Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 1.048.466.711 -	13.939.557	- 72.854.133 -	- 488.465.709 -	- 56.395.544 -	- 273.329.621 -	- 62.852.629 -	- 80.368.185 -	- 261.332	
2	INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	26.626.946.522	723.398.211	1.494.605.351	11.741.183.484	2.841.034.857	5.445.673.276	777.549.060	3.602.268.291	1.233.991	
	INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	26.626.946.522	723.398.211	1.494.605.351	11.741.183.484	2.841.034.857	5.445.673.276	777.549.060	3.602.268.291	1.233.991	
3	VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	129.451.972.300	823.866.438	12.626.785.771	45.379.666.651	2.446.126.947	36.395.393.654	2.415.088.669	29.362.879.448	2.164.722	
4	RETENÇÕES	675.091.152	58.331.628	27.712.988	158.479.248	61.609.066	212.863.780	29.638.174	126.382.160	74.109	
4.1	Depreciação, Amortização e exaustão	675.091.152	58.331.628	27.712.988	158.479.248	61.609.066	212.863.780	29.638.174	126.382.160	74.109	
5	VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDA	128.776.881.148	765.534.810	12.599.072.783	45.221.187.403	2.384.517.881	36.182.529.874	2.385.450.495	29.236.497.288	2.090.613	
6	VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	8.056.894.350	152.211.637	2.023.565.608	1.640.590.113	135.422.162	1.046.250.563	102.427.762	2.956.135.998	290.506	
6.1	Equivalência Patrimonial	389.505.685	17.130.431	6.000.014	- 91.868.194 -	- 1.915.865 -	- 40.333.435 -	2.228.395	498.264.340	-	
6.2	Receitas financeiras	7.667.388.665	135.081.206	2.017.565.595	1.732.458.307	137.338.027	1.086.583.998	100.199.366	2.457.871.659	290.506	
7	VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	136.833.775.497	917.746.448	14.622.638.391	46.861.777.516	2.519.940.043	37.228.780.437	2.487.878.257	32.192.633.286	2.381.119	
8	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	136.833.775.497	917.746.448	14.622.638.391	46.861.777.516	2.519.940.043	37.228.780.437	2.487.878.257	32.192.633.286	2.381.119	
8.1	Pessoal e encargos	5% 6.358.147.851	192.909.584	636.285.773	2.454.030.883	624.389.242	1.534.105.664	301.445.286	613.924.071	1.057.347	
8.2	Impostos, taxas e contribuições	5% 6.718.028.388	322.709.070	505.913.483	2.167.711.483	174.563.613	1.867.295.157	388.620.813	1.290.713.717	501.052	
8.3	Juros e alugueis	3% 3.462.530.920	94.588.838	1.222.883.941	890.846.654	145.706.464	731.422.132	81.296.071	295.349.644	437.177	
8.4	Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	4% 4.910.679.018	307.531.261	211.148.215	1.534.439.269	122.441.787	686.749.030	312.850.534	1.735.291.765	227.158	
8.5	Eventos Indenizáveis Líquidos	84% 115.384.389.320	7.696	12.046.406.979	39.814.749.228	1.452.838.937	32.409.208.454	1.403.665.553	28.257.354.090	158.384	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos DIOPS financeiros divulgados pela ANS

Quadro 14 – Análise do valor adicionado de 2015 pelo total de todos o setores

	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTOLOGIA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	100,0%	0,7%	10,7%	34,2%	1,8%	27,2%	1,8%	23,5%
Pessoal e encargos	4,6%	0,1%	0,5%	1,8%	0,5%	1,1%	0,2%	0,4%
Impostos, taxas e contribuições	4,9%	0,2%	0,4%	1,6%	0,1%	1,4%	0,3%	0,9%
Juros e aluguéis	2,5%	0,1%	0,9%	0,7%	0,1%	0,5%	0,1%	0,2%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	3,6%	0,2%	0,2%	1,1%	0,1%	0,5%	0,2%	1,3%
Eventos Indenizáveis Líquidos	84,3%	0,0%	8,8%	29,1%	1,1%	23,7%	1,0%	20,7%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 15 – Análise do valor adicionado de 2015 pelo total de cada setor

	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTOLOGIA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pessoal e encargos	21%	4%	5%	25%	4%	12%	2%
Impostos, taxas e contribuições	35%	3%	5%	7%	5%	16%	4%
Juros e aluguéis	10%	8%	2%	6%	2%	3%	1%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	34%	1%	3%	5%	2%	13%	5%
Eventos Indenizáveis Líquidos	0%	82%	85%	58%	87%	56%	88%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS

O Quadro 14 apresenta que os setores com mais valores adicionados a distribuir, em 2005, foram respectivamente os de cooperativas médica, medicina de grupo e seguradoras especializadas em saúde. Os recursos desses setores foram em sua maioria distribuídos para os locais que efetivamente realizam os serviços de saúde.

Os setores das administradoras de benefícios e odontologia de grupo têm as melhores margens de Ebitda e EVA de 2015, mas representam muito pouco do total do valor a adicionar, 0,7% e 1,8% respectivamente.

Já segundo o Quadro 15, a proporção de distribuição de recursos para pessoal e encargos em 2015 foi maior para o setor de filantropia, provavelmente por haver menos terceirização de atividades. As administradoras de benefícios tiveram também uma distribuição relevante para pessoal e encargos, provavelmente por haver mais colaboradores para as atividades de *backoffice* inerentes as suas atribuições.

A distribuição de recursos para impostos, taxas e contribuições foi mais alta nos setores das administradoras de benefícios e odontologia de grupo, provavelmente devido aos melhores resultados das empresas desse setor em 2015.

A maior proporção de capital retido ou distribuídos aos acionistas foi nas administradoras de benefícios, assim como os juros e alugueis.

Em 2014, a demonstração de resultado demonstrada no quadro 16 foi similar a 2015. O segmento de autogestão foi o único que apresentou Ebitda negativo e a melhor margem de Ebitda foi o setor das administradoras de benefícios. O maior Ebitda foi o das seguradoras especializadas em saúde, diferente de 2015 onde o maior foi o do setor de cooperativas médicas.

Quadro 16– DRE Gerencial 2014 por setor regulado pela ANS

DRE	2014								
	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTOLOGIA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	OUTROS
Prestação de Serviços de Saúde	127.793.381.354	1.310.220.117	14.128.350.949	42.314.649.001	1.820.478.394	33.870.000.927	2.780.739.403	27.999.738.510	3.569.204.053
Tributos Diretos	-1.748.795.449	-110.958.956	-17.155.774	-756.135.159	-607.884	-578.352.184	-106.534.623	-127.680.056	-51.370.813
Receita Bruta	126.044.585.905	1.199.261.161	14.111.195.175	41.558.513.842	1.819.870.509	33.291.648.743	2.674.204.780	27.872.058.454	3.517.833.240
Eventos Indenizáveis Líquidos	-104.824.383.680	-564.537	-13.177.982.477	-34.913.497.974	-1.456.927.879	-27.290.979.287	-1.229.347.572	-23.946.719.408	-2.808.364.547
Outros Receitas Operacionais	14.577.726.128	31.115.907	1.289.404.429	7.270.782.158	3.492.567.656	821.625.614	128.083.919	34.321.161	1.509.825.283
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-153.219.170	-1.260.425	-634.776	-115.753.384	-687.194	-16.989.623	-1.646.942	0	-16.246.825
Provisão para perdas	-1.058.457.935	-28.632.058	-56.449.508	-485.001.068	-32.837.621	-220.628.809	-60.578.086	-125.790.151	-48.540.635
Equivalência Patrimonial	556.586.792	10.462.880	-4.629.307	-152.380.660	0	88.428.391	4.928.829	608.639.733	1.136.926
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-13.540.230.763	-323.998.565	-918.484.391	-6.770.490.812	-2.376.383.482	-1.135.196.255	-150.309.699	-658.668.433	-1.206.699.126
Despesa Administrativa	-15.817.379.362	-432.392.416	-1.894.601.480	-5.031.169.046	-1.338.954.262	-4.179.810.865	-696.438.317	-1.576.602.163	-667.410.812
PLR	-129.087.509	-16.192.108	0	-33.521.795	0	-8.614.775	-11.357.191	-56.698.175	-2.703.466
Despesa de Comercialização	-4.133.197.452	-31.399.992	-1.350.797	-801.835.836	-27.652.678	-1.220.786.529	-231.787.818	-1.637.295.686	-181.088.115
Receitas/Despesas Patrimoniais	618.197.626	124.917.422	97.517.544	109.615.900	53.962.493	73.054.301	3.155.448	131.714.008	24.260.508
EBITDA	2.141.140.580	531.317.268	-556.015.588	635.261.326	132.957.542	201.750.907	428.907.351	644.959.341	122.002.432
D&A	-631.273.451	-50.451.945	-34.652.395	-149.355.565	-65.375.065	-181.980.162	-27.103.743	-95.588.193	-26.766.382
EBIT	1.509.867.130	480.865.324	-590.667.983	485.905.761	67.582.477	19.770.745	401.803.608	549.371.148	95.236.050
IR e CS Corrente e Diferido	-579.251.597	-161.100.158	210.159	-43.083.546	0	-8.777.706	-178.390.538	-132.436.358	-55.673.451
NOPAT	930.615.533	319.765.166	-590.457.824	442.822.215	67.582.477	10.993.039	223.413.070	416.934.790	39.562.599
Receitas financeiras	6.856.152.068	86.566.337	2.659.223.219	1.260.390.844	148.040.771	758.442.839	71.447.009	1.732.375.283	139.665.767
Despesas Financeiras	-3.517.486.319	-164.387.395	-1.176.420.155	-774.233.624	-138.143.016	-478.165.458	-80.919.546	-513.419.298	-191.797.827
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	-355.595.961	26.071.718	-527.580	-43.105.842	0	-124.435.998	49.778.694	-293.852.510	30.475.557
Resultado	3.913.685.321	268.015.824	891.817.660	885.873.594	77.480.232	166.834.422	263.719.227	1.342.038.265	17.906.096
(-) Custo do Capital Próprio	-6.618.903.283	-159.689.352	-1.551.964.829	-1.152.663.435	-230.763.573	-1.638.132.069	-180.464.482	-1.668.986.397	-36.239.144
EVA	-2.705.217.962	108.326.472	-660.147.169	-266.789.842	-153.283.342	-1.471.297.647	83.254.745	-326.948.132	-18.333.048
Margem Líquida	3,1%	22,3%	6,3%	2,1%	4,3%	0,5%	9,9%	4,8%	0,5%
Margem de EBITDA	1,7%	44,3%	-3,9%	1,5%	7,3%	0,6%	16,0%	2,3%	3,5%
Margem EVA	-2,1%	9,0%	-4,7%	-0,6%	-8,4%	-4,4%	3,1%	-1,2%	-0,5%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS

Os resultados foram todos positivos, sendo que as administradoras de benefícios tiveram novamente a melhor margem líquida. O setor de seguradoras especializadas em saúde foi o que apresentou melhor resultado em 2014, diferenciando de 2015 onde as cooperativas médicas tinham apresentado o melhor resultado.

Em 2014, apenas os setores das administradoras de benefícios e odontologia de grupo tiveram EVA positivos. As cooperativas médicas não conseguiram manter o bom desempenho de 2015, passando de um EVA positivo em 2015 para um EVA negativo em 2014. Os demais setores continuaram apresentando EVA negativo.

Quadro 17 – BP 2014 por setor regulado pela ANS

Balço Patrimonial	2014							
	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTOLOGIA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	OUTROS
Ativo	1.658.434.763	14.747.817.405	24.590.060.180	3.440.084.460	21.578.449.489	1.970.576.167	23.849.793.420	2.742.754.541
Ativo Circulante	838.495.207	12.702.132.425	14.051.658.980	1.498.357.233	10.130.795.561	893.013.161	9.073.178.346	1.696.808.749
DISPONÍVEL	74.818.360	112.870.068	497.731.239	94.874.605	239.613.551	40.409.704	64.909.268	90.431.017
APLICAÇÕES FINANCEIRAS NÃO VINCULADAS	372.227.781	9.998.276.594	4.472.145.157	454.413.655	2.870.895.316	357.232.922	3.070.618.929	275.536.856
APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS	62.946.949	1.313.466.975	3.127.871.357	129.644.758	3.025.746.572	170.901.489	3.126.381.891	322.941.479
CRÉDITOS DE OPERAÇÕES COM PLANOS DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	158.257.936	870.857.825	1.928.867.325	122.351.581	3.255.810.805	211.143.158	1.829.262.462	257.478.068
CRÉDITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE NÃO RELACIONADOS COM PLANOS DE SAÚDE DA OPERADORA	-	86.007.344	1.777.937.625	453.201.546	92.714.101	6.124.464	-	194.823.394
DESPESAS DIFERIDAS	-	-	35.755.703	-	72.077.553	11.820.805	547.659.336	55.024.035
CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS E PREVIDENCIÁRIOS	48.184.644	13.347.503	520.907.018	1.268.414	189.233.256	43.161.404	109.119.301	207.273.233
BENS E TÍTULOS A RECEBER	120.194.979	278.313.752	1.423.910.343	235.045.638	364.660.424	44.625.103	323.467.836	277.527.687
DESPESAS ANTECIPADAS	1.864.559	7.752.277	34.172.740	7.557.037	16.373.852	1.754.883	1.759.322	2.755.403
CONTA-CORRENTE COM COOPERADOS	-	21.240.088	232.360.473	-	3.670.130	5.839.230	-	13.017.577
Ativo Não Circulante	819.939.556	2.045.684.980	10.538.401.201	1.941.727.227	11.447.653.928	1.077.563.006	14.776.615.074	1.045.945.791
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	203.628.569	1.421.239.193	4.745.323.456	155.716.831	4.734.743.547	351.968.240	11.628.421.410	505.035.776
INVESTIMENTOS	278.866.874	101.010.935	1.234.105.123	59.527.140	3.470.215.145	539.254.752	2.882.866.032	65.442.324
IMOBILIZADO	25.296.986	484.073.704	4.248.698.533	1.706.278.800	1.803.960.477	112.680.273	52.381.326	454.840.605
INTANGÍVEL	312.147.127	39.361.149	310.274.088	20.204.457	1.438.734.758	73.659.740	212.946.307	20.627.086
Passivo	1.658.434.763	14.747.817.405	24.590.060.180	3.440.084.460	21.578.449.489	1.970.576.167	23.849.793.420	2.742.754.541
Passivo Circulante	456.755.532	3.758.224.205	11.389.491.246	1.335.238.781	8.878.922.598	546.671.305	7.497.700.897	1.813.257.971
PROVISÕES TÉCNICAS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	166.029	2.843.198.072	7.030.482.915	299.816.182	6.853.627.249	325.136.810	6.410.036.378	935.888.108
DÉBITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	264.642.893	259.566.925	321.001.902	9.755.319	184.727.993	13.063.006	158.711.541	131.545.587
DÉBITOS COM OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE NÃO RELACIONADAS COM PLANOS DE SAÚDE DA OPERADORA	-	12.884.665	984.480.796	71.132.782	9.408.886	991.622	-	43.584.490
PROVISÕES TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	17.744.662	45.981.129	41.507.150	4.352.400	24.005.586	16.859.403	89.041.507	16.239.265
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	55.140.979	94.435.246	1.095.263.355	115.734.899	456.281.898	65.438.239	151.888.096	342.485.392
DÉBITOS DIVERSOS	22.215.822	125.912.650	540.171.426	193.386.924	306.025.525	20.473.772	5.205.723	177.132.651
CONTA-CORRENTE DE COOPERADOS	96.845.147	353.052.792	1.295.987.656	641.060.275	1.044.845.460	103.586.999	682.817.652	165.697.521
COOPERADOS	-	23.192.725	80.596.047	-	-	1.121.454	-	684.958
Passivo Não Circulante	336.712.839	1.687.369.536	6.640.094.731	881.118.123	3.360.774.460	338.148.553	6.374.093.637	768.837.173
PROVISÕES TÉCNICAS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA A SAÚDE LP	-	33.731.243	153.250.046	7.200.134	133.610.863	34.939	2.831.806.818	47.150.550
PROVISÕES LP	26.749.313	1.415.498.814	2.807.356.399	101.189.723	822.868.887	258.468.669	2.093.913.361	60.009.657
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER LP	2.603.544	52.865.960	2.394.096.665	216.940.803	426.308.642	57.850.242	716.370.540	562.971.046
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR LP	155.845.335	24.415.448	974.981.659	471.219.557	1.786.052.940	8.353.819	4.330.569	54.192.020
DÉBITOS DIVERSOS LP	151.514.648	160.858.071	310.409.961	84.567.906	191.933.128	13.440.885	727.672.349	44.513.899
Patrimônio Líquido	864.966.392	9.302.223.664	6.560.474.204	1.223.727.556	9.338.752.431	1.085.756.309	9.977.998.886	160.659.397
Índice de Liquidez Corrente	1,8	3,4	1,2	1,1	1,1	1,2	1,6	0,9
Índice de Liquidez Geral	1,3	2,6	1,0	0,7	1,2	1,5	1,4	0,9

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

O Quadro 17 apresenta que, em curto prazo, todos setores continuaram a manter boas condições de liquidez. Em longo prazo, quase todos setores apresentam boas condições de liquidez, apenas o setor de filantropia apresentou índice de liquidez geral menor que 1.

Já o Quadro 18 destaca a distribuição de riqueza de 2014, apresentando resultados similares a 2015, sendo a maior parte distribuída para os eventos indenizáveis líquidos, que são os prestadores de serviços de saúde, como, por exemplo hospitais e clínicas médicas.

Quadro 18 – DVA 2014 por setor regulado pela ANS

DVA	2014								
	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTOLOGIA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	OUTROS
RECEITAS	142.010.021.536	1.438.471.019	15.460.898.200	49.246.037.633	5.353.225.795	34.563.248.234	2.852.482.734	28.040.581.305	5.055.076.616
Prestação de Serviços de Saúde	127.793.381.354	1.310.220.117	14.128.350.949	42.314.649.001	1.820.478.394	33.870.000.927	2.780.739.403	27.999.738.510	3.569.204.053
Outros Receitas Operacionais	14.577.726.128	31.115.907	1.289.404.429	7.270.782.158	3.492.567.656	821.625.614	128.083.919	34.321.161	1.509.825.283
Receitas Não Operacionais	697.371.988	125.767.053	99.592.329	145.607.542	73.017.366	92.250.502	4.237.498	132.311.784	24.587.914
Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 1.058.457.935 -	- 28.632.058 -	- 56.449.508 -	- 485.001.068 -	- 32.837.621 -	- 220.628.809 -	- 60.578.086 -	- 125.790.151 -	- 48.540.635 -
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	- 24.672.967.716 -	598.412.643 -	1.635.519.342 -	9.568.492.744 -	2.942.296.332 -	4.458.131.225 -	699.216.724 -	3.044.380.193 -	1.726.518.511 -
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	- 24.672.967.716 -	598.412.643 -	1.635.519.342 -	9.568.492.744 -	2.942.296.332 -	4.458.131.225 -	699.216.724 -	3.044.380.193 -	1.726.518.511 -
VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	117.337.053.820	840.058.376	13.825.378.857	39.677.544.888	2.410.929.463	30.105.117.009	2.153.266.009	24.996.201.112	3.328.558.105
RETENÇÕES	- 631.273.451 -	50.451.945 -	34.652.395 -	149.355.565 -	65.375.065 -	181.980.162 -	27.103.743 -	95.588.193 -	26.766.382 -
Depreciação, Amortização e exaustão	- 631.273.451 -	50.451.945 -	34.652.395 -	149.355.565 -	65.375.065 -	181.980.162 -	27.103.743 -	95.588.193 -	26.766.382 -
VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)	116.705.780.370	789.606.431	13.790.726.462	39.528.189.323	2.345.554.398	29.923.136.847	2.126.162.267	24.900.612.919	3.301.791.723
VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	7.412.738.860	97.029.216	2.654.593.912	1.108.010.184	148.040.771	846.871.230	76.375.837	2.341.015.016	140.802.693
Equivalência Patrimonial	556.586.792	10.462.880 -	4.629.307 -	152.380.660	-	88.428.391	4.928.829	608.639.733	1.136.926
Receitas financeiras	6.856.152.068	86.566.337	2.659.223.219	1.260.390.844	148.040.771	758.442.839	71.447.009	1.732.375.283	139.665.767
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	124.118.519.230	886.635.648	16.445.320.374	40.636.199.507	2.493.595.169	30.770.008.076	2.202.538.104	27.241.627.935	3.442.594.416
DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	124.118.519.230	886.635.648	16.445.320.374	40.636.199.507	2.493.595.169	30.770.008.076	2.202.538.104	27.241.627.935	3.442.594.416
Pessoal e encargos	4,9% 6.036.198.590	152.753.216	644.655.157	2.166.954.052	638.464.859	1.334.613.720	271.672.578	586.300.215	240.784.794
Impostos, taxas e contribuições	4,5% 5.593.793.389	283.542.348	557.718.488	1.834.178.565	175.201.909	1.374.000.280	334.777.151	865.388.497	168.986.151
Juros e aluguéis	4,0% 4.941.980.664	181.759.718	1.173.146.593	730.411.706	145.470.301	583.405.909	333.047.776	1.588.219.814	206.518.846
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	2,2% 2.722.162.906	268.015.829	891.817.660	991.157.211	77.530.221	187.008.880	33.693.027	255.000.000	17.940.078
Eventos Indenizáveis Líquidos	84,5% 104.824.383.680	564.537	13.177.982.477	34.913.497.974	1.456.927.879	27.290.979.287	1.229.347.572	23.946.719.408	2.808.364.547

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 19 – Análise do valor adicionado de 2014 pelo total de todos os setores

	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTOLOGIA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	OUTROS
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	100,0%	0,7%	13,2%	32,7%	2,0%	24,8%	1,8%	21,9%	2,8%
Pessoal e encargos	4,9%	0,1%	0,5%	1,7%	0,5%	1,1%	0,2%	0,5%	0,2%
Impostos, taxas e contribuições	4,5%	0,2%	0,4%	1,5%	0,1%	1,1%	0,3%	0,7%	0,1%
Juros e aluguéis	4,0%	0,1%	0,9%	0,6%	0,1%	0,5%	0,3%	1,3%	0,2%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	2,2%	0,2%	0,7%	0,8%	0,1%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%
Eventos Indenizáveis Líquidos	84,5%	0,0%	10,6%	28,1%	1,2%	22,0%	1,0%	19,3%	2,3%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 20 – Análise do valor adicionado de 2014 pelo total de cada setor

	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	ODONTOLOGIA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	OUTROS
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pessoal e encargos	17%	4%	5%	26%	4%	12%	2%	7%
Impostos, taxas e contribuições	32%	3%	5%	7%	4%	15%	3%	5%
Juros e aluguéis	20%	7%	2%	6%	2%	15%	6%	6%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	30%	5%	2%	3%	1%	2%	1%	1%
Eventos Indenizáveis Líquidos	0%	80%	86%	58%	89%	56%	88%	82%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Nos quadros 19 e 20, as principais diferenças na análise do valor adicionado de 2014 em relação a 2015 foram uma maior distribuição de valor adicionado de juros e aluguéis nos setores das administradoras de benefícios e odontologia de grupo.

Conforme Quadro 21, o Ebtida de 2013 demonstrado apresentou o mesmo comportamento de 2015 e 2014. O único setor negativo foi o do setor de autogestão e a melhor margem foi novamente do setor das administradoras de benefícios.

Quadro 21– DRE Gerencial 2013 por setor regulado pela ANS

	2013								
	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
Prestação de Serviços de Saúde	110.190.005.670	952.906.676	11.928.188.579	35.885.193.215	1.617.051.571	28.522.922.952	22.150.182.678	2.469.523.217	6.664.036.781
Tributos Diretos	-1.480.178.889	-108.327.077	-14.859.423	-558.302.139	-493.560	-481.919.818	-90.161.008	-85.170.995	-140.944.870
Receita Bruta	108.709.826.781	844.579.599	11.913.329.156	35.326.891.076	1.616.558.012	28.041.003.134	22.060.021.670	2.384.352.222	6.523.091.911
Eventos Indenizáveis Líquidos	-89.410.761.905	-18.962.319	-11.086.677.909	-29.368.344.560	-1.318.579.056	-22.908.319.549	-17.884.487.721	-1.088.781.457	-5.736.609.334
Outros Receitas Operacionais	14.274.720.209	10.534.690	1.328.235.071	6.112.779.731	2.912.209.746	765.435.393	53.296.539	109.640.028	2.982.589.012
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-152.884.972	-849.350	-493.980	-75.240.015	-642.893	-16.835.884	0	-1.781.783	-57.041.067
Provisão para perdas	-1.038.326.572	-100.343.986	-95.796.341	-384.694.730	-22.457.462	-259.652.401	-55.310.255	-46.832.839	-73.238.559
Equivalência Patrimonial	469.935.576	854.397	-14.158.163	4.063.946	-394.655	62.974.046	425.413.724	6.842.248	-15.659.967
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-12.387.981.283	-195.263.091	-752.279.865	-5.581.932.157	-2.023.978.961	-962.439.143	-442.419.568	-138.427.066	-2.291.241.431
Despesa Administrativa	-14.128.117.226	-293.164.344	-1.541.314.749	-4.554.614.541	-1.085.316.071	-3.584.748.758	-1.312.329.133	-626.139.427	-1.130.490.204
PLR	-77.986.369	0	0	-27.057.317	0	-5.288.031	-37.749.848	-4.206.296	-3.684.876
Despesa de Comercialização	-3.470.410.518	-10.076.931	-1.295.006	-679.087.414	-27.652.919	-1.070.296.982	-1.168.070.758	-202.467.786	-311.462.722
Receitas/Despesas Patrimoniais	404.248.267	2.811.271	19.639.419	144.145.735	62.421.182	140.851.107	6.436.222	3.127.438	24.815.893
EBITDA	3.192.261.989	240.119.936	-230.812.366	916.909.755	112.166.922	202.682.934	1.644.800.871	395.325.283	-88.931.345
D&A	-551.398.090	-35.900.974	-33.222.252	-133.694.755	-55.060.569	-170.245.346	-61.061.815	-22.694.889	-39.517.491
EBIT	2.640.863.899	204.218.962	-264.034.618	783.214.999	57.106.354	32.437.588	1.583.739.057	372.630.394	-128.448.837
IR e CS Corrente e Diferido	-820.499.781	-105.938.830	0	-134.143.858	0	-16.708.150	-437.709.583	-122.941.261	-3.058.099
NOPAT	1.820.364.118	98.280.132	-264.034.618	649.071.141	57.106.354	15.729.439	1.146.029.474	249.689.133	-131.506.936
Receitas financeiras	4.206.368.761	58.053.633	1.099.043.041	857.546.419	101.490.941	520.474.754	1.354.435.880	48.234.702	167.089.392
Despesas Financeiras	-3.347.170.248	-225.812.701	-598.108.554	-596.884.492	-85.020.792	-384.775.048	-1.150.655.335	-73.147.152	-232.766.173
Impostos Sob Receita e Despesa Financ	-77.180.885	87.025.217	0	-44.644.442	0	-69.897.028	-56.320.324	8.219.319	-1.563.627
Resultado	2.602.381.746	17.546.280	236.899.868	865.088.627	73.576.502	81.532.117	1.293.489.694	232.996.002	-198.747.344
(-) Custo do Capital Próprio	-5.942.501.175	-84.105.778	-1.396.385.598	-1.002.813.654	-229.969.214	-1.447.315.457	-1.489.375.185	-164.321.833	-128.214.455
EVA	-3.340.119.429	-66.559.498	-1.159.485.730	-137.725.028	-156.392.712	-1.365.783.340	-195.885.491	68.674.169	-326.961.799
Margem Líquida	2,4%	2,1%	2,0%	2,4%	4,6%	0,3%	5,9%	9,8%	-3,0%
Margem de EBITDA	2,9%	28,4%	-1,9%	2,6%	6,9%	0,7%	7,5%	16,6%	-1,4%
Margem EVA	-3,1%	-7,9%	-9,7%	-0,4%	-9,7%	-4,9%	-0,9%	2,9%	-5,0%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Todos os setores apresentaram resultado positivo, sendo o melhor resultado das seguradoras especializadas em saúde, assim como em 2014. A melhor margem líquida foi a do setor de odontologia de grupo, diferentemente de 2015 e 2014 que as administradoras de benefícios haviam apresentado melhor margem líquida.

Em 2013, o único setor a apresentar EVA positivo foi o setor de odontologia de grupo. O setor das administradoras de benefícios não repetiu o bom desempenho de 2015 e 2014 e o setor de cooperativa médica também não repetiu o bom desempenho de 2015 onde apresentou EVA positivo.

Em 2013, verificou-se uma queda em todos indicadores do setor das administradoras de benefícios, os motivos serão estudados com mais profundidade no item específico sobre o setor.

No Quadro 22 abaixo, em curto prazo, mostra todos os setores os quais apresentaram bons índices de liquidez corrente. Já em longo prazo, o setor de filantropia apresenta índice de liquidez geral menor que 1, assim como em 2015, representando um maior risco de liquidez no período acima de 1 ano.

Quadro 22 – Balanço patrimonial 2013 por setor regulado pela ANS

Balanço Patrimonial	2013							
	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
Ativo	1.257.705.471	13.083.613.093	22.008.221.538	3.143.345.502	18.285.780.886	21.254.700.725	1.736.879.047	4.936.939.948
Ativo Circulante	493.116.547	10.851.034.600	11.691.334.104	1.268.268.268	8.358.760.966	6.601.529.876	801.999.558	2.626.790.853
DISPONÍVEL	22.519.565	122.179.929	473.983.876	92.181.067	243.032.457	60.313.454	38.678.019	66.951.955
APLICAÇÕES FINANCEIRAS NÃO VINCULADAS	223.851.640	8.858.263.458	3.529.111.039	390.630.028	2.294.770.371	1.813.124.028	313.930.906	443.021.200
APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS	47.638.654	746.592.918	2.770.553.033	111.869.632	2.394.866.783	2.557.534.347	156.954.765	634.920.063
CRÉDITOS DE OPERAÇÕES COM PLANOS DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	131.800.188	740.534.354	1.834.954.888	91.887.414	2.643.398.338	1.416.749.404	184.696.520	538.482.265
CRÉDITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE NÃO RELACIONADOS COM PLANOS DE SAÚDE DA OPERADORA	-	45.056.981	1.535.212.541	335.827.409	83.311.509	-	6.276.122	451.802.743
DESPESAS DIFERIDAS	-	-	30.633.480	-	46.682.185	463.550.396	9.691.779	44.145.714
CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS E PREVIDENCIÁRIOS	3.229.242	18.362.568	361.425.594	1.057.237	221.344.858	166.195.384	32.548.749	118.929.685
BENS E TÍTULOS A RECEBER	54.274.990	265.441.673	967.593.445	237.828.318	414.388.086	119.890.526	51.663.955	306.258.416
DESPESAS ANTECIPADAS	9.802.268	32.012.081	36.214.334	6.987.162	13.450.480	4.172.338	2.131.394	4.869.293
CONTA-CORRENTE COM COOPERADOS	-	22.590.637	151.651.875	-	3.515.898	-	5.427.349	17.409.520
Ativo Não Circulante	764.588.925	2.232.578.493	10.316.887.434	1.875.077.233	9.927.019.920	14.653.170.848	934.879.489	2.310.149.095
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	179.013.963	1.648.066.186	5.265.913.082	273.537.175	4.238.619.960	10.972.874.313	236.632.360	763.574.008
INVESTIMENTOS	270.180.922	132.765.801	1.094.672.649	57.030.599	2.435.606.134	3.490.601.704	536.408.220	266.849.050
IMOBILIZADO	14.994.108	411.473.775	3.656.992.489	1.528.863.946	1.651.869.054	54.502.485	99.459.816	1.125.294.576
INTANGÍVEL	300.399.932	40.272.732	299.309.214	15.645.514	1.600.924.772	135.192.346	62.379.093	154.431.460
Passivo	1.257.705.471	13.083.613.093	22.008.221.538	3.143.345.502	18.285.780.886	21.254.700.725	1.736.879.047	4.936.939.948
Passivo Circulante	390.674.186	3.255.081.903	9.576.640.690	1.119.171.311	7.306.402.571	6.344.976.136	480.692.921	2.931.131.206
PROVISÕES TÉCNICAS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	141.376	2.342.190.231	5.829.848.053	256.209.533	5.634.403.425	5.077.174.479	275.574.137	1.705.041.830
DÉBITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	192.985.955	283.400.589	339.499.916	11.506.802	149.942.611	163.338.026	10.881.848	167.474.496
DÉBITOS COM OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE NÃO RELACIONADAS COM PLANOS DE SAÚDE DA OPERADORA	-	11.216.255	806.171.740	62.364.754	13.297.429	-	1.577.515	71.727.327
PROVISÕES	8.653.479	39.719.231	48.044.641	4.845.445	19.920.727	146.540.037	3.630.459	14.958.042
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	42.628.220	98.272.673	904.153.051	97.136.502	381.726.885	180.997.137	62.045.890	278.291.425
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	84.737.824	115.325.066	493.577.670	160.667.843	274.290.109	72.500	20.164.845	241.021.584
DÉBITOS DIVERSOS	61.527.331	349.661.014	1.089.780.703	526.440.433	832.801.291	776.853.957	105.989.196	452.485.951
CONTA-CORRENTE DE COOPERADOS	-	15.296.844	65.564.916	-	20.095	-	829.032	130.551
Passivo Não Circulante	518.130.988	1.455.773.157	6.706.378.937	785.071.686	2.714.770.145	5.946.858.908	275.013.497	1.363.912.612
PROVISÕES TÉCNICAS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	-	11.206.671	134.782.253	3.782.035	81.040.423	2.780.487.155	34.972	59.957.356
PROVISÕES	36.326.143	1.284.855.177	3.116.446.010	89.270.177	672.346.760	1.818.545.862	200.517.630	123.612.730
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	844.188	52.037.701	2.327.300.951	187.005.259	378.950.139	647.295.110	50.764.347	790.379.767
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	78.194.011	7.643.047	753.662.913	422.745.024	1.519.011.981	-	10.840.616	281.394.380
DÉBITOS DIVERSOS	402.766.646	100.030.560	374.186.812	82.269.191	63.420.842	700.530.780	12.855.933	108.568.380
Patrimônio Líquido	348.900.298	8.372.758.034	5.725.201.911	1.239.102.504	8.264.608.170	8.962.865.680	981.172.629	641.896.129
Índice de Liquidez Corrente	1,3	3,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,7	0,9
Índice de Liquidez Geral	0,7	2,7	1,0	0,8	1,3	1,4	1,4	0,8

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos DIOPS financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 23 – DVA 2013 por setor regulado pela ANS

DVA	2013								
	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
1 RECEITAS	123.958.847.390	865.981.613	13.182.596.530	41.777.034.407	4.575.596.751	29.246.495.516	22.156.128.715	2.536.313.974	9.618.699.884
Prestação de Serviços de Saúde	110.190.005.670	952.906.676	11.928.188.579	35.885.193.215	1.617.051.571	28.522.922.952	22.150.182.678	2.469.523.217	6.664.036.781
Outros Receitas Operacionais	14.274.720.209	10.534.690	1.328.235.071	6.112.779.731	2.912.209.746	765.435.393	53.296.539	109.640.028	2.982.589.012
Receitas Não Operacionais	532.448.084	2.884.232	21.969.220	163.756.191	68.792.896	217.789.572	7.959.754	3.983.568	45.312.650
Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 1.038.326.572 -	100.343.986 -	95.796.341 -	384.694.730 -	22.457.462 -	259.652.401 -	55.310.255 -	46.832.839 -	73.238.559
2 INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	- 22.034.330.810 -	360.937.531 -	1.304.520.423 -	8.086.174.318 -	2.481.317.695 -	3.836.572.648 -	2.220.883.699 -	628.071.770 -	3.115.852.728
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	- 22.034.330.810 -	360.937.531 -	1.304.520.423 -	8.086.174.318 -	2.481.317.695 -	3.836.572.648 -	2.220.883.699 -	628.071.770 -	3.115.852.728
3 VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	101.924.516.580	505.044.082	11.878.076.107	33.690.860.090	2.094.279.057	25.409.922.868	19.935.245.017	1.908.242.204	6.502.847.157
4 RETENÇÕES	- 551.398.090 -	35.900.974 -	33.222.252 -	133.694.755 -	55.060.569 -	170.245.346 -	61.061.815 -	22.694.889 -	39.517.491
4.1 Depreciação, Amortização e exaustão	- 551.398.090 -	35.900.974 -	33.222.252 -	133.694.755 -	55.060.569 -	170.245.346 -	61.061.815 -	22.694.889 -	39.517.491
5 VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE	101.373.118.490	469.143.108	11.844.853.855	33.557.165.334	2.039.218.488	25.239.677.522	19.874.183.202	1.885.547.315	6.463.329.666
6 VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	4.676.304.337	58.908.030	1.084.884.877	861.610.365	101.096.286	583.448.800	1.779.849.604	55.076.950	151.429.425
6.1 Equivalência Patrimonial	469.935.576	854.397 -	14.158.163	4.063.946 -	394.655	62.974.046	425.413.724	6.842.248 -	15.659.967
6.2 Receitas financeiras	4.206.368.761	58.053.633	1.099.043.041	857.546.419	101.490.941	520.474.754	1.354.435.880	48.234.702	167.089.392
7 VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	106.049.422.827	528.051.138	12.929.738.732	34.418.775.700	2.140.314.774	25.823.126.322	21.654.032.806	1.940.624.265	6.614.759.091
8 DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	106.049.422.827	528.051.138	12.929.738.732	34.418.775.700	2.140.314.774	25.823.126.322	21.654.032.806	1.940.624.265	6.614.759.091
8.1 Pessoal e encargos	5,2% 5.520.124.584	98.743.301	594.073.350	1.939.318.439	521.537.627	1.208.635.350	449.270.598	233.405.952	475.139.967
8.2 Impostos, taxas e contribuições	4,7% 4.937.526.016	159.468.202	411.236.603	1.587.154.603	135.342.640	1.117.864.687	887.147.338	292.123.443	347.188.502
8.3 Juros e alugueis	3,3% 3.460.633.802	233.330.729	600.851.002	595.486.080	91.235.043	493.103.680	1.139.637.455	58.701.054	248.288.760
8.4 Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	2,6% 2.720.376.520	17.546.587	236.899.868	928.472.019	73.620.407	95.203.057	1.293.489.694	267.612.358 -	192.467.471
8.5 Eventos Indenizáveis Líquidos	84,3% 89.410.761.905	18.962.319	11.086.677.909	29.368.344.560	1.318.579.056	22.908.319.549	17.884.487.721	1.088.781.457	5.736.609.334

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 24 – Análise do valor adicionado de 2013 pelo total de todos os setores

	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	100,0%	0,5%	12,2%	32,5%	2,0%	24,4%	20,4%	1,8%	6,2%
Pessoal e encargos	5,2%	0,1%	0,6%	1,8%	0,5%	1,1%	0,4%	0,2%	0,4%
Impostos, taxas e contribuições	4,7%	0,2%	0,4%	1,5%	0,1%	1,1%	0,8%	0,3%	0,3%
Juros e alugueis	3,3%	0,2%	0,6%	0,6%	0,1%	0,5%	1,1%	0,1%	0,2%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	2,6%	0,0%	0,2%	0,9%	0,1%	0,1%	1,2%	0,3%	-0,2%
Eventos Indenizáveis Líquidos	84,3%	0,0%	10,5%	27,7%	1,2%	21,6%	16,9%	1,0%	5,4%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 25 – Análise do valor adicionado de 2013 pelo total de cada setor

	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pessoal e encargos	19%	5%	6%	24%	5%	2%	12%	7%
Impostos, taxas e contribuições	30%	3%	5%	6%	4%	4%	15%	5%
Juros e alugueis	44%	5%	2%	4%	2%	5%	3%	4%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	3%	2%	3%	3%	0%	6%	14%	-3%
Eventos Indenizáveis Líquidos	4%	86%	85%	62%	89%	83%	56%	87%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Conforme os quadros 23, 24 e 25, a distribuição de riqueza por setor apresentou a mesma tendência dos anos anteriores, sendo a distribuição mais significativa para os eventos indenizáveis líquidos que são os prestadores de serviços de saúde.

O setor das administradoras de benefícios apresentou um aumento significativo em juros e aluguéis e uma diminuição do capital retido ou distribuídos aos acionistas, que ocorreu principalmente devido ao prejuízo do setor em 2013 que será mais bem detalhado na análise específica do setor.

Assim como os demais períodos analisados, o Quadro 26 demonstra que, em 2012, o setor de autogestão apresentou Ebtida negativo e a melhor margem de Ebtida foi das administradoras de benefícios. O setor de seguros especializados em saúde teve margem de Ebitda negativa, diferentemente dos outros períodos analisados.

Quadro 26 – DRE Gerencial 2012 por setor regulado pela ANS

DRE	2012								
	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
Prestação de Serviços de Saúde	96.306.886.069	684.289.886	10.094.180.988	31.899.103.479	1.449.898.560	24.401.840.189	12.536.436.031	2.271.980.593	12.969.156.345
Tributos Diretos	-1.323.150.976	-78.226.076	-11.584.309	-481.348.721	-363.717	-411.409.317	-39.072.895	-76.667.634	-224.478.306
Receita Bruta	94.983.735.093	606.063.810	10.082.596.679	31.417.754.757	1.449.534.843	23.990.430.871	12.497.363.135	2.195.312.958	12.744.678.039
Eventos Indenizáveis Líquidos	-79.443.578.479	-37.659.523	-9.515.031.183	-25.999.980.775	-1.186.540.676	-19.364.316.839	-11.876.690.986	-1.075.951.993	-10.387.406.505
Outros Receitas Operacionais	14.077.577.357	4.907.487	678.442.632	7.385.097.210	2.723.771.548	747.127.349	41.873.936	98.546.186	2.397.811.010
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-109.273.464	-3.007.829	-71.650	-51.419.635	-463.379	-18.702.380	0	-893.321	-34.715.270
Provisão para perdas	-576.712.154	-6.239.928	-115.025.759	-221.921.620	-31.509.401	-85.803.503	-18.618.740	-11.841.649	-85.751.555
Equivalência Patrimonial	696.906.606	10.381.195	1.837.092	-24.960.180	0	37.020.695	631.982.966	6.316.978	34.327.861
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-12.937.327.762	-177.674.750	-641.890.250	-7.145.477.426	-1.835.574.025	-686.006.771	-282.796.235	-120.016.402	-2.047.891.902
Despesa Administrativa	-13.445.403.301	-239.330.829	-1.291.284.902	-4.222.552.599	-991.065.288	-3.444.146.234	-860.196.664	-587.543.945	-1.809.282.840
PLR	-95.167.026	-6.031.140	-53.468	-24.226.209	0	-3.965.989	-30.576.436	-10.792.039	-19.521.744
Despesa de Comercialização	-3.140.237.506	-2.905.021	-298.206	-562.302.122	-19.796.022	-870.551.474	-736.366.862	-179.838.777	-768.179.022
Receitas/Despesas Patrimoniais	336.949.382	370.188	14.223.971	153.473.147	47.543.831	91.489.355	1.633.369	1.596.041	26.619.478
EBITDA	347.468.746	148.873.661	-786.555.045	703.484.547	155.901.431	392.575.080	-632.392.516	314.894.038	50.687.550
D&A	-509.012.494	-30.388.504	-32.899.830	-137.874.179	-54.548.359	-146.323.901	-34.262.165	-17.585.109	-55.130.447
EBIT	-161.543.748	118.485.157	-819.454.875	565.610.368	101.353.073	246.251.179	-666.654.681	297.308.929	-4.442.897
IR e CS Corrente e Diferido	39.367.355	-49.410.622	20.485	-117.617.145	0	-65.004.261	167.258.137	-84.562.210	5.715.453
NOPAT	-122.176.393	69.074.535	-819.434.390	447.993.223	101.353.073	181.246.918	-499.396.544	212.746.718	1.272.555
Receitas financeiras	5.904.535.194	43.855.080	1.377.187.992	999.208.083	91.358.323	435.585.027	2.466.725.587	47.564.921	443.050.182
Despesas Financeiras	-1.780.686.876	-53.271.349	-121.588.558	-777.248.597	-78.875.055	-239.464.960	-112.156.483	-65.710.810	-332.371.064
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	-1.004.959.970	3.926.768	-31.388	-46.155.874	0	-51.770.879	-590.741.885	5.161.152	-142.380.346
Resultado	2.996.711.956	63.585.034	436.133.656	623.796.836	113.836.341	325.596.107	1.264.430.676	199.761.980	-30.428.674
(-) Custo do Capital Próprio	-5.221.023.543	-48.385.130	-1.404.353.361	-793.223.672	-180.295.074	-861.321.346	-1.430.626.293	-158.855.696	-343.962.971
EVA	-2.224.311.587	15.199.904	-968.219.705	-169.426.837	-66.458.733	-535.725.239	-166.195.617	40.906.284	-374.391.644
Margem EBITDA	0,4%	24,6%	-7,8%	2,2%	10,8%	1,6%	-5,1%	14,3%	0,4%
Margem Líquida	3,2%	10,5%	4,3%	2,0%	7,9%	1,4%	10,1%	9,1%	-0,2%
Margem EVA	-2,3%	2,5%	-9,6%	-0,5%	-4,6%	-2,2%	-1,3%	1,9%	-2,9%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Todos setores apresentaram resultado positivo, sendo a melhor margem líquida a do setor das administradoras de benefícios, assim como em 2015 e 2014.

Os únicos setores que apresentaram EVA positivo em 2012 foram as administradoras de benefícios, assim como em 2015 e 2014, e o setor de odontologia de grupo assim como nos anos anteriores. Os demais apresentaram EVA negativo, não gerando valor aos seus acionistas.

Quadro 27 – BP 2012 por setor regulado pela ANS

Balço Patrimonial	2012							
	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
Ativo	934.701.838	13.063.850.923	19.348.999.615	2.610.143.007	11.309.524.649	19.215.454.928	1.639.555.559	8.026.884.990
Ativo Circulante	182.008.978	10.776.922.380	9.267.161.625	1.097.613.809	5.677.319.460	3.761.979.904	720.005.895	3.858.374.146
DISPONÍVEL	9.674.724	59.900.718	317.694.034	74.334.092	170.452.812	66.097.620	26.494.620	105.134.277
APLICAÇÕES FINANCEIRAS NÃO VINCULADAS	19.519.050	9.181.827.141	3.169.167.838	354.658.060	2.220.382.910	1.780.211.597	321.595.939	954.917.075
APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS	23.851.516	553.046.679	2.252.945.815	75.750.723	1.908.852.024	904.582.791	129.416.029	1.527.189.052
CRÉDITOS DE OPERAÇÕES COM PLANOS DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	79.271.500	659.232.412	1.038.538.824	59.676.380	796.588.237	529.531.393	102.800.090	310.921.337
CRÉDITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE NÃO RELACIONADAS COM PLANOS DE SAÚDE DA OPERADORA	-	36.754.931	1.204.366.750	300.667.377	68.016.861	-	3.906.154	371.041.935
DESPESAS DIFERIDAS	-	-	24.429.670	-	8.516.629	178.509.327	9.495.020	137.477.302
CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS E PREVIDENCIÁRIOS	5.491.365	15.872.592	357.058.982	4.696.972	166.822.897	164.093.816	71.448.570	99.709.272
BENS E TÍTULOS A RECEBER	40.637.312	239.173.920	721.492.948	222.892.789	322.788.414	137.700.954	49.942.481	237.106.748
DESPESAS ANTECIPADAS	3.563.512	15.377.903	33.036.609	4.937.417	11.741.711	1.252.406	1.254.547	19.132.983
CONTA-CORRENTE COM COOPERADOS	-	15.736.084	148.430.155	-	3.156.964	-	3.652.445	95.744.163
Ativo Não Circulante	752.692.860	2.286.928.542	10.081.837.991	1.512.529.198	5.632.205.189	15.453.475.024	919.549.664	4.168.510.844
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	155.120.148	1.737.292.563	5.664.179.980	139.284.661	1.018.213.630	10.812.478.050	239.098.380	1.973.721.663
INVESTIMENTOS	421.106.643	141.925.933	819.200.378	56.306.064	1.550.078.899	4.514.987.803	526.819.669	787.996.792
IMOBILIZADO	14.902.328	365.890.517	3.277.963.305	1.304.325.670	1.553.187.680	49.013.782	82.336.937	1.222.989.984
INTANGÍVEL	161.563.741	41.819.529	320.494.328	12.612.802	1.510.724.980	76.995.390	71.294.679	183.802.404
Passivo	934.701.838	13.063.850.923	19.348.999.615	2.610.143.007	11.309.524.649	19.215.454.928	1.639.555.559	8.026.884.990
Passivo Circulante	250.962.731	2.632.502.665	7.614.274.238	960.049.756	4.752.497.129	3.649.802.752	406.461.678	3.738.084.440
PROVISÕES TÉCNICAS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	0	1.943.769.494	4.270.073.719	176.309.811	3.243.485.201	2.605.354.793	171.342.656	2.129.365.292
DÉBITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	120.648.504	163.409.804	367.766.761	12.834.552	199.306.801	189.836.445	8.559.392	170.236.510
DÉBITOS COM OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE NÃO RELACIONADAS COM PLANOS DE SAÚDE DA OPERADORA	-	13.511.620	615.715.389	58.233.832	6.750.459	-	571.076	79.095.009
PROVISÕES	1.607.371	36.439.794	59.152.647	4.532.051	21.257.340	152.656.330	49.969.142	69.480.508
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	21.368.841	73.208.782	829.052.833	73.556.327	311.825.372	86.894.755	50.553.586	315.398.607
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	62.223.482	99.890.979	433.152.861	144.877.556	210.905.865	-	13.665.143	254.632.743
DÉBITOS DIVERSOS	45.114.533	285.269.417	975.864.513	489.705.626	758.853.692	615.060.431	111.164.186	719.619.743
CONTA-CORRENTE DE COOPERADOS	-	17.002.775	63.495.515	-	112.398	-	636.498	256.029
Passivo Não Circulante	423.019.099	1.639.682.540	6.978.259.711	605.944.605	1.237.671.600	6.584.745.912	240.557.819	2.259.224.643
PROVISÕES TÉCNICAS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	-	9.391.896	120.278.633	3.387.978	61.879.959	3.785.879.549	32.939	58.519.403
PROVISÕES	68.936.298	1.478.470.770	3.768.865.209	73.319.497	639.576.103	1.874.031.238	164.687.166	786.592.530
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	153.244	54.951.935	2.273.073.509	212.242.292	311.262.693	229.453.917	54.411.555	991.754.851
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	124.453.102	5.588.387	534.792.088	235.535.758	169.535.274	-	6.716.096	308.085.050
DÉBITOS DIVERSOS	229.476.455	91.279.552	281.250.271	81.459.081	55.417.570	695.381.209	14.710.063	114.272.809
Patrimônio Líquido	260.720.008	8.791.665.717	4.756.465.667	1.044.148.646	5.319.355.921	8.980.906.263	992.536.062	2.029.575.907
Índice de Liquidez Corrente	0,73	4,09	1,22	1,14	1,19	1,03	1,77	1,03
Índice de Liquidez Geral	0,50	2,93	1,02	0,79	1,12	1,42	1,48	0,97

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos DIOPS financeiros divulgados pela ANS

Exceto as administradoras de benefícios, todos setores apresentaram boa liquidez no curto prazo devido ao índice de liquidez corrente ser acima de 1. No médio e longo prazo, os setores de filantropia e administradoras de benefícios apresentaram índice de liquidez geral menor que 1, podendo haver riscos de liquidez no futuro.

No Quadro 28 abaixo, a distribuição de riqueza por setor apresentou a mesma tendência dos anos anteriores, sendo a distribuição mais significativa para os eventos indenizáveis líquidos que são os prestadores de serviços de saúde.

Quadro 28 – DVA 2012 por setor regulado pela ANS

DVA	2012									
	TOTAL	ADM. DE		COOPERATIVA		MEDICINA DE		SEGURADORA		OUTROS
		BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	MÉDICA	FILANTROPIA	GRUPO	A EM SAÚDE	ESPECIALIZAD	ODONTOLOGIA	
RECEITAS	110.246.474.790	683.923.375	10.674.068.544	39.238.005.521	4.192.342.548	25.184.156.901	12.563.569.226	2.360.505.852	15.349.902.820	
Prestação de Serviços de Saúde	96.306.886.069	684.289.886	10.094.180.988	31.899.103.479	1.449.898.560	24.401.840.189	12.536.436.031	2.271.980.593	12.969.156.345	
Outros Receitas Operacionais	14.077.577.357	4.907.487	678.442.632	7.385.097.210	2.723.771.548	747.127.349	41.873.936	98.546.186	2.397.811.010	
Receitas Não Operacionais	438.723.517	965.930	16.470.683	175.726.453	50.181.841	120.992.867	3.877.999	1.820.723	68.687.020	
Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 576.712.154 -	6.239.928 -	115.025.759 -	221.921.620 -	31.509.401 -	85.803.503 -	18.618.740 -	11.841.649 -	85.751.555	
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	- 21.948.186.474 -	316.572.565 -	1.085.917.728 -	9.400.529.274 -	2.232.446.218 -	3.281.969.140 -	1.401.989.111 -	558.018.576 -	3.670.743.862	
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	- 21.948.186.474 -	316.572.565 -	1.085.917.728 -	9.400.529.274 -	2.232.446.218 -	3.281.969.140 -	1.401.989.111 -	558.018.576 -	3.670.743.862	
VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	88.298.288.316	367.350.811	9.588.150.817	29.837.476.247	1.959.896.330	21.902.187.761	11.161.580.115	1.802.487.277	11.679.158.958	
RETENÇÕES	- 509.012.494 -	30.388.504 -	32.899.830 -	137.874.179 -	54.548.359 -	146.323.901 -	34.262.165 -	17.585.109 -	55.130.447	
Depreciação, Amortização e exaustão	- 509.012.494 -	30.388.504 -	32.899.830 -	137.874.179 -	54.548.359 -	146.323.901 -	34.262.165 -	17.585.109 -	55.130.447	
VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)	87.789.275.821	336.962.307	9.555.250.986	29.699.602.068	1.905.347.972	21.755.863.860	11.127.317.950	1.784.902.167	11.624.028.511	
VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	6.601.441.801	54.236.275	1.379.025.084	974.247.903	91.358.323	472.605.722	3.098.708.553	53.881.898	477.378.043	
Equivalência Patrimonial	696.906.606	10.381.195	1.837.092 -	24.960.180	-	37.020.695	631.982.966	6.316.978	34.327.861	
Receitas financeiras	5.904.535.194	43.855.080	1.377.187.992	999.208.083	91.358.323	435.585.027	2.466.725.587	47.564.921	443.050.182	
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	94.390.717.622	391.198.582	10.934.276.070	30.673.849.971	1.996.706.295	22.228.469.582	14.226.026.503	1.838.784.066	12.101.406.554	
DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	94.390.717.622	391.198.582	10.934.276.070	30.673.849.971	1.996.706.295	22.228.469.582	14.226.026.503	1.838.784.066	12.101.406.554	
Pessoal e encargos	5,6%	5.248.428.808	78.276.914	542.315.929	1.760.551.013	475.043.796	1.119.196.458	303.271.201	228.178.574	741.594.922
Impostos, taxas e contribuições	5,3%	4.990.345.072	187.389.992	301.384.852	1.590.614.692	114.787.757	1.056.315.963	739.763.676	256.465.165	743.622.976
Juros e alugueis	1,7%	1.591.546.283	24.286.959	139.410.450	634.464.251	106.490.727	345.128.527	41.869.964	44.359.502	255.535.904
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	3,3%	3.116.818.981	63.585.195	436.133.656	688.239.240	113.843.339	343.511.795	1.264.430.676	233.828.832 -	26.753.753
Eventos Indenizáveis Líquidos	84,2%	79.443.578.479	37.659.523	9.515.031.183	25.999.980.775	1.186.540.676	19.364.316.839	11.876.690.986	1.075.951.993	10.387.406.505

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 29 – Análise do valor adicionado de 2012 pelo total de todos os setores

	TOTAL	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	100,0%	0,4%	11,6%	32,5%	2,1%	23,5%	15,1%	1,9%	12,8%
Pessoal e encargos	5,6%	0,1%	0,6%	1,9%	0,5%	1,2%	0,3%	0,2%	0,8%
Impostos, taxas e contribuições	5,3%	0,2%	0,3%	1,7%	0,1%	1,1%	0,8%	0,3%	0,8%
Juros e alugueis	1,7%	0,0%	0,1%	0,7%	0,1%	0,4%	0,0%	0,0%	0,3%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	3,3%	0,1%	0,5%	0,7%	0,1%	0,4%	1,3%	0,2%	0,0%
Eventos Indenizáveis Líquidos	84,2%	0,0%	10,1%	27,5%	1,3%	20,5%	12,6%	1,1%	11,0%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 30 – Análise do valor adicionado de 2012 pelo total de cada setor

	ADM. DE BENEFÍCIOS	AUTOGESTÃO	COOPERATIVA MÉDICA	FILANTROPIA	MEDICINA DE GRUPO	SEGURADORA ESPECIALIZADA EM SAÚDE	ODONTOLOGIA DE GRUPO	OUTROS
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pessoal e encargos	20%	5%	6%	24%	5%	2%	12%	6%
Impostos, taxas e contribuições	48%	3%	5%	6%	5%	5%	14%	6%
Juros e alugueis	6%	1%	2%	5%	2%	0%	2%	2%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	16%	4%	2%	6%	2%	9%	13%	0%
Eventos Indenizáveis Líquidos	10%	87%	85%	59%	87%	83%	59%	86%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Nos quadros 29 e 30, é possível verificar que a distribuição de valor adicionado das administradoras de benefícios foi maior para impostos, taxas e contribuições do que nos períodos anteriores. Também foi maior para o capital retido ou distribuído aos acionistas em relação a 2013, mas foi menor para juros e aluguéis também em relação a 2013.

Os números reportados como setor “outros” foram aumentando de relevância de 2015 a 2012 devido as empresas que tiveram o registro cancelado. A lista de empresas foi extraída de 2015, para os anos anteriores é natural haverem empresas que tiveram o registro cancelado.

3.1.2. Análise anual por setor regulado pela ANS

O objetivo deste subtítulo é comparar anualmente o desempenho econômico-financeiro e a distribuição de riqueza de cada setor, com objetivo de verificar as particularidades de cada setor e os avanços, retrocessos e efeitos não recorrentes de cada ano.

3.1.2.1. Autogestão

O segmento de autogestão não tem fins lucrativos, portanto, não é necessário um EVA positivo, pois não há necessidade de geração de riqueza para os acionistas.

O único objetivo dessas instituições é realizar um bom serviço para seus usuários, sendo administradas por entidades nas quais os serviços de saúde não têm como objetivo o lucro, são constituídas apenas para promover assistência à saúde dos beneficiários a elas vinculados.

Essas entidades são financiadas por uma empresa pública ou privada, ou algum outro tipo de instituição, podendo também ser financiada totalmente ou parcialmente pelos próprios colaboradores ou associados. Essas entidades apenas geram caixa operacional se o financiamento for maior que os custos, mas isso não é o objetivo desse tipo de organização.

Quadro 31 – DRE Gerencial comparativa autogestão

DRE	2015	2014	2013	2012
Prestação de Serviços de Saúde	12.873.647.123	14.128.350.949	11.928.188.579	10.094.180.988
Tributos Diretos	- 18.885.538	- 17.155.774	- 14.859.423	- 11.584.309
Receita Bruta	12.854.761.585	14.111.195.175	11.913.329.156	10.082.596.679
Eventos Indenizáveis Líquidos	- 12.046.406.979	- 13.177.982.477	- 11.086.677.909	- 9.515.031.183
Outros Receitas Operacionais	1.311.929.025	1.289.404.429	1.328.235.071	678.442.632
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	- 716.206	- 634.776	- 493.980	- 71.650
Provisão para perdas	- 72.854.133	- 56.449.508	- 95.796.341	- 115.025.759
Equivalência Patrimonial	6.000.014	4.629.307	14.158.163	1.837.092
Outras Despesas Operacionais	- 837.157.548	- 918.484.391	- 752.279.865	- 641.890.250
Despesa Administrativa	- 1.763.557.350	- 1.894.601.480	- 1.541.314.749	- 1.291.284.902
PLR	-	-	-	53.468
Despesa de Comercialização	- 1.924.001	- 1.350.797	- 1.295.006	- 298.206
Receitas/Despesas Patrimoniais	- 3.945.249	97.517.544	19.639.419	14.223.971
EBITDA	- 553.870.843	- 556.015.588	- 230.812.366	- 786.555.045
D&A	- 27.712.988	- 34.652.395	- 33.222.252	- 32.899.830
EBIT	- 581.583.831	- 590.667.983	- 264.034.618	- 819.454.875
IR e CS Corrente e Diferido	635.170	210.159	-	20.485
NOPAT	- 580.948.661	- 590.457.824	- 264.034.618	- 819.434.390
Receitas financeiras	2.017.565.595	2.659.223.219	1.099.043.041	1.377.187.992
Despesas Financeiras	- 1.224.610.112	- 1.176.420.155	- 598.108.554	- 121.588.558
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	- 866.017	- 527.580	-	- 31.388
Resultado	211.140.804	891.817.660	236.899.868	436.133.656
(-) Custo do Capital Próprio	- 1.371.796.290	- 1.551.964.829	- 1.396.385.598	- 1.404.353.361
EVA	- 1.160.655.485	- 660.147.169	- 1.159.485.730	- 968.219.705
Margem EBITDA	-4,3%	-3,9%	-1,9%	-7,8%
Margem Líquida	1,6%	6,3%	2,0%	4,3%
Margem EVA	-9,0%	-4,7%	-9,7%	-9,6%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

O quadro 31 demonstra que não foi verificada condições de geração de caixa operacional no setor de autogestão, o Ebtida é negativo em todos os anos. Mas há lucro líquido devido às receitas financeiras originadas principalmente das aplicações financeiras obrigatórias pela ANS.

Segundo o Quadro 32, a liquidez do setor de autogestão é muito boa tanto em curto como em longo prazo, todos os índices estão acima de 2, dando muita segurança financeira para o setor.

Quadro 32 – Índices de liquidez autogestão

	2015	2014	2013	2012
Índice de Liquidez Corrente	3,39	3,38	3,33	4,09
Índice de Liquidez Geral	2,55	2,59	2,65	2,93

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

O Quadro 33 demonstra que a distribuição de riqueza gerada pelo setor de autogestão é principalmente destinada para os custos dos serviços médicos, demonstrados na rubrica eventos indenizáveis líquidos. Há também uma relevante distribuição para pessoal e principalmente nos últimos dois anos para juros e aluguéis.

Quadro 33 – Distribuição de riqueza autogestão

AUTOGESTÃO		DVA			
		2015	2014	2013	2012
1	RECEITAS	14.121.391.123	15.460.898.200	13.182.596.530	10.674.068.544
	Prestação de Serviços de Saúde	12.873.647.123	14.128.350.949	11.928.188.579	10.094.180.988
	Outros Receitas Operacionais	1.311.929.025	1.289.404.429	1.328.235.071	678.442.632
	Receitas Não Operacionais	8.669.108	99.592.329	21.969.220	16.470.683
	Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 72.854.133	- 56.449.508	- 95.796.341	- 115.025.759
2	INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	1.494.605.351	1.635.519.342	1.304.520.423	1.085.917.728
	Insumos Adquiridos por Terceiros	1.494.605.351	1.635.519.342	1.304.520.423	1.085.917.728
3	VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	12.626.785.771	13.825.378.857	11.878.076.107	9.588.150.817
4	RETENÇÕES	27.712.988	34.652.395	33.222.252	32.899.830
4.1	Depreciação, Amortização e exaustão	27.712.988	34.652.395	33.222.252	32.899.830
5	VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)	12.599.072.783	13.790.726.462	11.844.853.855	9.555.250.986
6	VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	2.023.565.608	2.654.593.912	1.084.884.877	1.379.025.084
6.1	Equivalência Patrimonial	6.000.014	4.629.307	14.158.163	1.837.092
6.2	Receitas financeiras	2.017.565.595	2.659.223.219	1.099.043.041	1.377.187.992
7	VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	14.622.638.391	16.445.320.374	12.929.738.732	10.934.276.070
8	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	14.622.638.391	16.445.320.374	12.929.738.732	10.934.276.070
8.1	Pessoal e encargos	636.285.773	644.655.157	594.073.350	542.315.929
8.2	Impostos, taxas e contribuições	505.913.483	557.718.488	411.236.603	301.384.852
8.3	Juros e aluguéis	1.222.883.941	1.173.146.593	600.851.002	139.410.450
8.4	Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	211.148.215	891.817.660	236.899.868	436.133.656
8.5	Eventos Indenizáveis Líquidos	12.046.406.979	13.177.982.477	11.086.677.909	9.515.031.183

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

3.1.2.2. Cooperativas médicas

O setor de cooperativas médicas também não tem fins lucrativos. São constituídas por uma sociedade de pessoas cujo principal objetivo é a prestação de serviços. A geração de valor econômico acontece por meio da prestação de serviços. Desse modo, como as cooperativas médicas não têm fins lucrativos, não é necessário um EVA positivo. O Ebtida também não precisa ser alto, apenas o necessário para a continuidade das operações sem ter que haver mais aportes de capital dos cooperados. Os índices de liquidez são importantes termômetros para essa análise.

Quadro 34 – DRE Gerencial cooperativa médica

DRE	2015	2014	2013	2012
Prestação de Serviços de Saúde	48.441.011.730	42.314.649.001	35.885.193.215	31.899.103.479
Tributos Diretos	-790.324.138	-756.135.159	-558.302.139	-481.348.721
Receita Bruta	47.650.687.591	41.558.513.842	35.326.891.076	31.417.754.757
Eventos Indenizáveis Líquidos	-39.814.749.228	-34.913.497.974	-29.368.344.560	-25.999.980.775
Outros Receitas Operacionais	8.898.262.961	7.270.782.158	6.112.779.731	7.385.097.210
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-153.847.361	-115.753.384	-75.240.015	-51.419.635
Provisão para perdas	-488.465.709	-485.001.068	-384.694.730	-221.921.620
Equivalência Patrimonial	-91.868.194	-152.380.660	4.063.946	-24.960.180
Outras Despesas Operacionais	-8.612.403.898	-6.770.490.812	-5.581.932.157	-7.145.477.426
Despesa Administrativa	-5.523.406.830	-5.031.169.046	-4.554.614.541	-4.222.552.599
PLR	-35.850.778	-33.521.795	-27.057.317	-24.226.209
Despesa de Comercialização	-903.010.444	-801.835.836	-679.087.414	-562.302.122
Receitas/Despesas Patrimoniais	202.340.691	109.615.900	144.145.735	153.473.147
EBITDA	1.127.688.801	635.261.326	916.909.755	703.484.547
D&A	-158.479.248	-149.355.565	-133.694.755	-137.874.179
EBIT	969.209.553	485.905.761	783.214.999	565.610.368
IR e CS Corrente e Diferido	-188.117.611	-43.083.546	-134.143.858	-117.617.145
NOPAT	781.091.941	442.822.215	649.071.141	447.993.223
Receitas financeiras	1.732.458.307	1.260.390.844	857.546.419	999.208.083
Despesas Financeiras	-974.493.679	-774.233.624	-596.884.492	-777.248.597
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	-147.116.271	-43.105.842	-44.644.442	-46.155.874
Resultado	1.391.940.298	885.873.594	865.088.627	623.796.836
(-) Custo do Capital Próprio	-1.114.860.327	-1.152.663.435	-1.002.813.654	-793.223.672
EVA	277.079.972	-266.789.842	-137.725.028	-169.426.837
Margem EBITDA	2,37%	1,53%	2,60%	2,24%
Margem Líquida	2,92%	2,13%	2,45%	1,99%
Margem EVA	0,58%	-0,64%	-0,39%	-0,54%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Conforme Quadro 34, o Ebtida das cooperativas médicas foi positivo em todos os anos, apresentou-se estável, tendo o pior ano em 2014, com uma pequena queda de margem.

O resultado das cooperativas médicas foi positivo em todos os anos, tendo 2012 como pior ano. Os resultados e as margens líquidas do setor foram evoluindo a cada ano, demonstrando uma positiva tendência de evolução nesse indicador.

O EVA foi positivo apenas em 2015, principalmente com o aumento nas receitas financeiras, provavelmente devido ao aumento da taxa de juros que ocorreu em 2015. O EVA, conforme já mencionado, não é relevante para esse setor.

O quadro demonstra que o setor apresentou uma boa segurança financeira em geral por haver índices de liquidez acima ou muito próximos de 1.

Quadro 35 – Índices de liquidez cooperativa médica

	2015	2014	2013	2012
Índice de Liquidez Corrente	1,16	1,23	1,22	1,22
Índice de Liquidez Geral	0,99	1,04	1,04	1,02

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 36 – Distribuição de riqueza cooperativas médicas

	2015	2014	2013	2012
1 RECEITAS	57.120.850.135	49.246.037.633	41.777.034.407	39.238.005.521
Prestação de Serviços de Saúde	48.441.011.730	42.314.649.001	35.885.193.215	31.899.103.479
Outros Receitas Operacionais	8.898.262.961	7.270.782.158	6.112.779.731	7.385.097.210
Receitas Não Operacionais	270.041.153	145.607.542	163.756.191	175.726.453
Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 488.465.709 -	485.001.068 -	384.694.730 -	221.921.620
2 INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	11.741.183.484	9.568.492.744	8.086.174.318	9.400.529.274
Insumos Adquiridos por Terceiros	11.741.183.484	9.568.492.744	8.086.174.318	9.400.529.274
3 VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	45.379.666.651	39.677.544.888	33.690.860.090	29.837.476.247
4 RETENÇÕES	158.479.248 -	149.355.565 -	133.694.755 -	137.874.179
4.1 Depreciação, Amortização e exaustão	158.479.248 -	149.355.565 -	133.694.755 -	137.874.179
5 VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)	45.221.187.403	39.528.189.323	33.557.165.334	29.699.602.068
6 VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	1.640.590.113	1.108.010.184	861.610.365	974.247.903
6.1 Equivalência Patrimonial	- 91.868.194 -	152.380.660	4.063.946 -	24.960.180
6.2 Receitas financeiras	1.732.458.307	1.260.390.844	857.546.419	999.208.083
7 VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	46.861.777.516	40.636.199.507	34.418.775.700	30.673.849.971
8 DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	46.861.777.516	40.636.199.507	34.418.775.700	30.673.849.971
8.1 Pessoal e encargos	2.454.030.883	2.166.954.052	1.939.318.439	1.760.551.013
8.2 Impostos, taxas e contribuições	2.167.711.483	1.834.178.565	1.587.154.603	1.590.614.692
8.3 Juros e alugueis	890.846.654	730.411.706	595.486.080	634.464.251
8.4 Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	1.534.439.269	991.157.211	928.472.019	688.239.240
8.5 Eventos Indenizáveis Líquidos	39.814.749.228	34.913.497.974	29.368.344.560	25.999.980.775

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

No Quadro 36, constata-se que a maior parte da distribuição de riqueza do setor é também para os eventos indenizáveis líquidos, que são os prestadores de serviços médicos. Após esse item, o mais relevante é a distribuição para pessoais e encargos.

3.1.2.3. Filantropia

Esse setor refere-se a entidades sem fins lucrativos que operam planos privados de assistência à saúde e tenham obtido o certificado de entidade beneficente de assistência social emitido pelo ministério competente. Não há como objetivo a geração de riqueza, por isso não é necessário haver um EVA positivo. Um ponto na DRE que mostra isso claramente é a linha de PLR que está com 0 em todos os anos.

O Ebitda precisa ser apenas o suficiente para que a operação tenha continuidade, com um bom serviço realizado.

Quadro 37 – DRE Gerencial filantropia

	2015	2014	2013	2012
Prestação de Serviços de Saúde	1.877.968.422	1.820.478.394	1.617.051.571	1.449.898.560
Tributos Diretos	-910.135	-607.884	-493.560	-363.717
Receita Bruta	1.877.058.287	1.819.870.509	1.616.558.012	1.449.534.843
Eventos Indenizáveis Líquidos	-1.452.838.937	-1.456.927.879	-1.318.579.056	-1.186.540.676
Outros Receitas Operacionais	3.401.020.298	3.492.567.656	2.912.209.746	2.723.771.548
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-698.805	-687.194	-642.893	-463.379
Provisão para perdas	-56.395.544	-32.837.621	-22.457.462	-31.509.401
Equivalência Patrimonial	-1.915.865	0	-394.655	0
Outras Despesas Operacionais	-2.279.324.787	-2.376.383.482	-2.023.978.961	-1.835.574.025
Despesa Administrativa	-1.329.406.357	-1.338.954.262	-1.085.316.071	-991.065.288
PLR	0	0	0	0
Despesa de Comercialização	-27.386.981	-27.652.678	-27.652.919	-19.796.022
Receitas/Despesas Patrimoniais	56.313.149	53.962.493	62.421.182	47.543.831
EBITDA	186.424.458	132.957.542	112.166.922	155.901.431
D&A	-61.609.066	-65.375.065	-55.060.569	-54.548.359
EBIT	124.815.392	67.582.477	57.106.354	101.353.073
IR e CS Corrente e Diferido	0	0	0	0
NOPAT	124.815.392	67.582.477	57.106.354	101.353.073
Receitas financeiras	137.338.027	148.040.771	101.490.941	91.358.323
Despesas Financeiras	-139.728.904	-138.143.016	-85.020.792	-78.875.055
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	0	0	0	0
Resultado	122.424.516	77.480.232	73.576.502	113.836.341
(-) Custo do Capital Próprio	-217.275.994	-230.763.573	-229.969.214	-180.295.074
EVA	-94.851.478	-153.283.342	-156.392.712	-66.458.733
Margem de EBITDA	9,9%	7,3%	6,9%	10,8%
Margem Líquida	6,5%	4,3%	4,6%	7,9%
Margem EVA	-5,1%	-8,4%	-9,7%	-4,6%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Conforme o Quadro 37, o Ebtida foi positivo em todos os anos, com uma boa margem, acima de 6% em todos os anos. Assim como o resultado que também foi positivo em todos os anos, com margem líquida acima de 4%. O EVA foi negativo todos os anos, mas por não haver fins lucrativos, esse indicador não tem importância.

Quadro 38 – Índices de liquidez filantropia

	2015	2014	2013	2012
Índice de Liquidez				
Corrente	1,11	1,12	1,13	1,13
Índice de Liquidez Geral	0,74	0,75	0,81	0,81

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

O Quadro 38 mostra que, em curto prazo, o setor de filantropia apresenta boa segurança financeira devido ao índice de liquidez corrente estar acima de 1. Já no médio e longo prazo, não há tanta segurança na liquidez devido ao índice de liquidez estar menor que 1 em todos os anos.

Quadro 39 – Distribuição de riqueza filantropia

	2015	2014	2013	2012
1 RECEITAS	5.287.161.804	5.353.225.795	4.575.596.751	4.192.342.548
Prestação de Serviços de Saúde	1.877.968.422	1.820.478.394	1.617.051.571	1.449.898.560
Outros Receitas Operacionais	3.401.020.298	3.492.567.656	2.912.209.746	2.723.771.548
Receitas Não Operacionais	64.568.628	73.017.366	68.792.896	50.181.841
Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 56.395.544 -	32.837.621 -	22.457.462 -	31.509.401
2 INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	2.841.034.857	2.942.296.332	2.481.317.695	2.232.446.218
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	2.841.034.857	2.942.296.332	2.481.317.695	2.232.446.218
3 VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	2.446.126.947	2.410.929.463	2.094.279.057	1.959.896.330
4 RETENÇÕES	61.609.066	65.375.065	55.060.569	54.548.359
4.1 Depreciação, Amortização e exaustão	61.609.066	65.375.065	55.060.569	54.548.359
5 VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)	2.384.517.881	2.345.554.398	2.039.218.488	1.905.347.972
6 VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	135.422.162	148.040.771	101.096.286	91.358.323
6.1 Equivalência Patrimonial	- 1.915.865	- -	394.655	-
6.2 Receitas financeiras	137.338.027	148.040.771	101.490.941	91.358.323
7 VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	2.519.940.043	2.493.595.169	2.140.314.774	1.996.706.295
8 DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	2.519.940.043	2.493.595.169	2.140.314.774	1.996.706.295
8.1 Pessoal e encargos	624.389.242	638.464.859	521.537.627	475.043.796
8.2 Impostos, taxas e contribuições	174.563.613	175.201.909	135.342.640	114.787.757
8.3 Juros e alugueis	145.706.464	145.470.301	91.235.043	106.490.727
8.4 Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	122.441.787	77.530.221	73.620.407	113.843.339
8.5 Eventos Indenizáveis Líquidos	1.452.838.937	1.456.927.879	1.318.579.056	1.186.540.676

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

O Quadro 39 demonstra que os insumos adquiridos por terceiros consomem boa parte das receitas, em média 53% nesse período. A maior parte da distribuição de riqueza do setor é também para os eventos indenizáveis líquidos. Mas no setor de filantropia a proporção é em média 59%, abaixo da média geral de 84%.

Outra distribuição de riqueza relevante do setor é para pessoal e encargos 20% em média, acima dos 5% da média geral.

3.1.2.4. Medicina de grupo

O setor medicina de grupo tem fins lucrativos e sócios/investidores que têm como objetivo a geração de valor econômico, por isso o EVA é a unidade de medida para verificar se está havendo geração de valor econômico para esses sócios/investidores.

Quadro 40 – DRE Gerencial medicina de grupo

DRE	2015	2014	2013	2012
Prestação de Serviços de Saúde	41.090.975.623	33.870.000.927	28.522.922.952	24.401.840.189
Tributos Diretos	-776.815.994	-578.352.184	-481.919.818	-411.409.317
Receita Bruta	40.314.159.629	33.291.648.743	28.041.003.134	23.990.430.871
Eventos Indenizáveis Líquidos	-32.409.208.454	-27.290.979.287	-22.908.319.549	-19.364.316.839
Outros Receitas Operacionais	885.194.326	821.625.614	765.435.393	747.127.349
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-21.025.270	-16.989.623	-16.835.884	-18.702.380
Provisão para perdas	-273.329.621	-220.628.809	-259.652.401	-85.803.503
Equivalência Patrimonial	-40.333.435	88.428.391	62.974.046	37.020.695
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-1.313.373.862	-1.135.196.255	-962.439.143	-686.006.771
Despesa Administrativa	-4.792.450.791	-4.179.810.865	-3.584.748.758	-3.444.146.234
PLR	-6.989.931	-8.614.775	-5.288.031	-3.965.989
Despesa de Comercialização	-1.603.177.597	-1.220.786.529	-1.070.296.982	-870.551.474
Receitas/Despesas Patrimoniais	59.271.276	73.054.301	140.851.107	91.489.355
EBITDA	798.736.270	201.750.907	202.682.934	392.575.080
D&A	-212.863.780	-181.980.162	-170.245.346	-146.323.901
EBIT	585.872.490	19.770.745	32.437.588	246.251.179
IR e CS Corrente e Diferido	-222.742.849	-8.777.706	-16.708.150	-65.004.261
NOPAT	363.129.641	10.993.039	15.729.439	181.246.918
Receitas financeiras	1.086.583.998	758.442.839	520.474.754	435.585.027
Despesas Financeiras	-608.422.782	-478.165.458	-384.775.048	-239.464.960
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	-181.792.102	-124.435.998	-69.897.028	-51.770.879
Resultado	659.498.755	166.834.422	81.532.117	325.596.107
(-) Custo do Capital Próprio	-1.810.109.452	-1.638.132.069	-1.447.315.457	-861.321.346
EVA	-1.150.610.697	-1.471.297.647	-1.365.783.340	-535.725.239
Margem de EBITDA	2,0%	0,6%	0,7%	1,6%
Margem Líquida	1,6%	0,5%	0,3%	1,4%
Margem EVA	-2,9%	-4,4%	-4,9%	-2,2%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Conforme Quadro 40, o Ebitda e o resultado apresentados foram positivos, mais baixos em 2013 e 2014, mas não houve algum motivo exclusivo para isso, foi uma combinação de fatores.

O setor não apresentou EVA positivo em nenhum ano, ou seja, o setor não está gerando valor econômico aos acionistas.

Quadro 41 – Balanço patrimonial medicina de grupo

Índice de Liquidez Corrente	1,19	1,14	1,14	1,19
Índice de Liquidez Geral	1,21	1,21	1,26	1,12

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Os índices de liquidez demonstrados no Quadro 41 apresentam bons resultados, mostrando segurança na liquidez do setor.

Quadro 42 – Distribuição de riqueza medicina de grupo

DVA	2015	2014	2013	2012
1 RECEITAS	41.841.066.930	34.563.248.234	29.246.495.516	25.184.156.901
Prestação de Serviços de Saúde	41.090.975.623	33.870.000.927	28.522.922.952	24.401.840.189
Outros Receitas Operacionais	885.194.326	821.625.614	765.435.393	747.127.349
Receitas Não Operacionais	138.226.603	92.250.502	217.789.572	120.992.867
Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 273.329.621 -	220.628.809 -	259.652.401 -	85.803.503
2 INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	5.445.673.276	4.458.131.225	3.836.572.648	3.281.969.140
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	5.445.673.276	4.458.131.225	3.836.572.648	3.281.969.140
3 VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	36.395.393.654	30.105.117.009	25.409.922.868	21.902.187.761
4 RETENÇÕES	212.863.780	181.980.162	170.245.346	146.323.901
4.1 Depreciação, Amortização e exaustão	212.863.780	181.980.162	170.245.346	146.323.901
5 VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)	36.182.529.874	29.923.136.847	25.239.677.522	21.755.863.860
6 VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	1.046.250.563	846.871.230	583.448.800	472.605.722
6.1 Equivalência Patrimonial	- 40.333.435	88.428.391	62.974.046	37.020.695
6.2 Receitas financeiras	1.086.583.998	758.442.839	520.474.754	435.585.027
7 VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	37.228.780.437	30.770.008.076	25.823.126.322	22.228.469.582
8 DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	37.228.780.437	30.770.008.076	25.823.126.322	22.228.469.582
8.1 Pessoal e encargos	1.534.105.664	1.334.613.720	1.208.635.350	1.119.196.458
8.2 Impostos, taxas e contribuições	1.867.295.157	1.374.000.280	1.117.864.687	1.056.315.963
8.3 Juros e aluguéis	731.422.132	583.405.909	493.103.680	345.128.527
8.4 Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	686.749.030	187.008.880	95.203.057	343.511.795
8.5 Eventos Indenizáveis Líquidos	32.409.208.454	27.290.979.287	22.908.319.549	19.364.316.839

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Conforme Quadro 42, a maior parte da distribuição de riqueza do setor de medicina de grupo vai para os eventos indenizáveis líquidos que são os serviços médicos em geral, sendo essa distribuição em média 88%, acima da média geral de 84%.

3.1.2.5. Odontologia de grupo

O setor de odontologia é similar ao de medicina de grupo, sendo a diferença que o serviço prestado é odontológico. Esse setor tem fins lucrativos e por isso é necessário gerar valor econômico aos acionistas.

O Ebitda do setor foi positivo todos os anos, em média 15,4%, sendo a segunda melhor margem entre os setores, perdendo apenas para as administradoras de benefícios com média de 33,2%.

Quadro 43 – DRE Gerencial odontologia de grupo

	2015	2014	2013	2012
Prestação de Serviços de Saúde	3.119.212.691,54	2.780.739.402,73	2.469.523.216,96	2.271.980.592,80
Tributos Diretos	-122.028.656,05	-106.534.622,78	-85.170.994,75	-76.667.634,48
Receita Bruta	2.997.184.035,49	2.674.204.779,95	2.384.352.222,21	2.195.312.958,32
Eventos Indenizáveis Líquidos	-1.403.665.553,39	-1.229.347.571,96	-1.088.781.457,11	-1.075.951.992,70
Outros Receitas Operacionais	132.485.178,09	128.083.919,30	109.640.027,83	98.546.185,82
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-1.485.674,26	-1.646.942,00	-1.781.783,01	-893.321,09
Provisão para perdas	-62.852.629,38	-60.578.086,43	-46.832.838,61	-11.841.648,70
Equivalência Patrimonial	2.228.395,15	4.928.828,73	6.842.248,04	6.316.977,73
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-162.940.324,85	-150.309.699,17	-138.427.065,78	-120.016.401,78
Despesa Administrativa	-784.389.989,51	-696.438.316,52	-626.139.426,51	-587.543.944,64
PLR	-11.739.858,82	-11.357.191,08	-4.206.295,99	-10.792.039,22
Despesa de Comercialização	-265.704.349,31	-231.787.818,46	-202.467.785,82	-179.838.776,96
Receitas/Despesas Patrimoniais	3.007.866,34	3.155.448,42	3.127.437,99	1.596.041,18
EBITDA	442.127.095,55	428.907.350,78	395.325.283,24	314.894.037,96
D&A	-29.638.173,59	-27.103.742,59	-22.694.889,23	-17.585.109,24
EBIT	412.488.921,96	401.803.608,19	372.630.394,01	297.308.928,72
IR e CS Corrente e Diferido	-141.753.479,31	-178.390.538,34	-122.941.261,30	-84.562.210,42
NOPAT	270.735.442,65	223.413.069,85	249.689.132,71	212.746.718,30
Receitas financeiras	100.199.366,38	71.447.008,72	48.234.701,99	47.564.920,65
Despesas Financeiras	-96.360.475,29	-80.919.545,71	-73.147.152,09	-65.710.810,41
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	-1.319.250,38	49.778.693,80	8.219.318,89	5.161.151,92
Resultado	273.255.083,36	263.719.226,66	232.996.001,50	199.761.980,46
(-) Custo do Capital Próprio	-189.024.111,83	-180.464.481,67	-164.321.832,68	-158.855.696,17
EVA	84.230.971,53	83.254.744,99	68.674.168,82	40.906.284,29
Margem EBITDA	14,8%	16,0%	16,6%	14,3%
Margem Líquida	9,1%	9,9%	9,8%	9,1%
Margem EVA	2,8%	3,1%	2,9%	1,9%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Segundo o Quadro 43, em todos os anos houve lucro líquido, sendo a margem líquida média de 9,5% a segunda melhor entre os setores, perdendo novamente para as administradoras de benefícios com 14,3%.

O setor foi o único a apresentar EVA positivo dos os anos, sendo a margem líquida de EVA de 2,67%, a segunda melhor, perdendo novamente para as administradoras de benefícios, com 4,5%.

O Quadro 44 demonstrou que o setor apresentou segurança na liquidez com índices superiores a 1 no curto e no longo prazo.

Quadro 44 – Índices de liquidez odontologia de grupo

Índice de Liquidez Corrente	1,73	1,21	1,67	1,77
Índice de Liquidez Geral	1,40	1,49	1,37	1,48

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 45 – Distribuição de riqueza odontologia de grupo

	2015	2014	2013	2012
1 RECEITAS	3.192.637.729	2.852.482.734	2.536.313.974	2.360.505.852
Prestação de Serviços de Saúde	3.119.212.692	2.780.739.403	2.469.523.217	2.271.980.593
Outros Receitas Operacionais	132.485.178	128.083.919	109.640.028	98.546.186
Receitas Não Operacionais	3.792.489	4.237.498	3.983.568	1.820.723
Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 62.852.629 -	- 60.578.086 -	- 46.832.839 -	- 11.841.649
2 INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	777.549.060	699.216.724	628.071.770	558.018.576
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	777.549.060	699.216.724	628.071.770	558.018.576
3 VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	2.415.088.669	2.153.266.009	1.908.242.204	1.802.487.277
4 RETENÇÕES	29.638.174	27.103.743	22.694.889	17.585.109
4.1 Depreciação, Amortização e exaustão	29.638.174	27.103.743	22.694.889	17.585.109
5 VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTID	2.385.450.495	2.126.162.267	1.885.547.315	1.784.902.167
6 VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	102.427.762	76.375.837	55.076.950	53.881.898
6.1 Equivalência Patrimonial	2.228.395	4.928.829	6.842.248	6.316.978
6.2 Receitas financeiras	100.199.366	71.447.009	48.234.702	47.564.921
7 VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	2.487.878.257	2.202.538.104	1.940.624.265	1.838.784.066
8 DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	2.487.878.257	2.202.538.104	1.940.624.265	1.838.784.066
8.1 Pessoal e encargos	301.445.286	271.672.578	233.405.952	228.178.574
8.2 Impostos, taxas e contribuições	388.620.813	334.777.151	292.123.443	256.465.165
8.3 Juros e aluguéis	81.296.071	333.047.776	58.701.054	44.359.502
8.4 Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	312.850.534	33.693.027	267.612.358	233.828.832
8.5 Eventos Indenizáveis Líquidos	1.403.665.553	1.229.347.572	1.088.781.457	1.075.951.993

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

De acordo com o Quadro 45, os eventos indenizáveis líquidos foram os que receberam a maior parte da distribuição de riqueza desse setor, mas na proporção média de 56,7%, inferior à média geral de 84,3%. A distribuição para pessoas e encargos desse setor foi de 12,2%, superior à média geral de 5%.

3.1.2.6. Seguradoras especializadas em saúde

Conforme o Quadro 46, o Ebtida no ano de 2012 foi negativo, mas nos outros anos foi positivo, principalmente devido ao aumento na receita bruta, o qual foi acompanhado pelos eventos indenizáveis líquidos, despesas administrativas e despesas de comercialização.

A melhor margem de Ebtida foi no ano de 2013, devido aos eventos indenizáveis líquidos serem menores em proporção a receita, do que nos outros anos. Isso representa que nesse ano a carteira de clientes utilizou menos os serviços médicos em geral, representando menos custos para as seguradoras.

Quadro 46 – DRE Gerencial seguradoras esp. em saúde

DRE	2015	2014	2013	2012
Prestação de Serviços de Saúde	32.883.987.171	27.999.738.510	22.150.182.678	12.536.436.031
Tributos Diretos	-125.342.199	-127.680.056	-90.161.008	-39.072.895
Receita Bruta	32.758.644.972	27.872.058.454	22.060.021.670	12.497.363.135
Eventos Indenizáveis Líquidos	-28.257.354.090	-23.946.719.408	-17.884.487.721	-11.876.690.986
Outros Receitas Operacionais	28.095.174	34.321.161	53.296.539	41.873.936
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	0	0	0	0
Provisão para perdas	-80.368.185	-125.790.151	-55.310.255	-18.618.740
Equivalência Patrimonial	498.264.340	608.639.733	425.413.724	631.982.966
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-891.458.633	-658.668.433	-442.419.568	-282.796.235
Despesa Administrativa	-1.687.433.059	-1.576.602.163	-1.312.329.133	-860.196.664
PLR	-57.397.343	-56.698.175	-37.749.848	-30.576.436
Despesa de Comercialização	-1.963.003.340	-1.637.295.686	-1.168.070.758	-736.366.862
Receitas/Despesas Patrimoniais	133.290.792	131.714.008	6.436.222	1.633.369
EBITDA	481.280.628	644.959.341	1.644.800.871	-632.392.516
D&A	-126.382.160	-95.588.193	-61.061.815	-34.262.165
EBIT	354.898.469	549.371.148	1.583.739.057	-666.654.681
IR e CS Corrente e Diferido	-130.056.649	-132.436.358	-437.709.583	167.258.137
NOPAT	224.841.820	416.934.790	1.146.029.474	-499.396.544
Receitas financeiras	2.457.871.659	1.732.375.283	1.354.435.880	2.466.725.587
Despesas Financeiras	-694.048.211	-513.419.298	-1.150.655.335	-112.156.483
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	-646.373.503	-293.852.510	-56.320.324	-590.741.885
Resultado	1.342.291.765	1.342.038.265	1.293.489.694	1.264.430.676
(-) Custo do Capital Próprio	-1.674.998.952	-1.668.986.397	-1.489.375.185	-1.430.626.293
EVA	-332.707.186	-326.948.132	-195.885.491	-166.195.617
Margem de EBITDA	1,5%	2,3%	7,5%	-5,1%
Margem Líquida	4,1%	4,8%	5,9%	10,1%
Margem EVA	-1,0%	-1,2%	-0,9%	-1,3%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

O setor apresentou resultado positivo todos os anos. A melhor margem líquida foi a de 2012 devido às receitas financeiras que foram mais altas por haver mais aplicações financeiras nesse ano.

O setor apresentou segurança em liquidez no curto, médio e longo prazo com índices superiores a 1 conforme demonstrado no quadro 47.

Quadro 47 – Índices seguradoras esp. em saúde

	2015	2014	2013	2012
Índice de Liquidez Corrente	1,12	1,63	1,04	1,03
Índice de Liquidez Geral	1,50	1,41	1,43	1,42

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos DIOPS financeiros divulgados pela ANS

O quadro 48 demonstra que a distribuição de riqueza do setor foi principalmente para os eventos indenizáveis líquidos, seguindo a mesma média geral de 84%.

Quadro 48 – Distribuição de riqueza seguradoras esp. em saúde

	2015	2014	2013	2012
1 RECEITAS	3.192.637.729	2.852.482.734	2.536.313.974	2.360.505.852
Prestação de Serviços de Saúde	3.119.212.692	2.780.739.403	2.469.523.217	2.271.980.593
Outros Receitas Operacionais	132.485.178	128.083.919	109.640.028	98.546.186
Receitas Não Operacionais	3.792.489	4.237.498	3.983.568	1.820.723
Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 62.852.629 -	60.578.086 -	46.832.839 -	11.841.649
2 INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	777.549.060	699.216.724	628.071.770	558.018.576
INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	777.549.060	699.216.724	628.071.770	558.018.576
3 VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	2.415.088.669	2.153.266.009	1.908.242.204	1.802.487.277
4 RETENÇÕES	29.638.174	27.103.743	22.694.889	17.585.109
4.1 Depreciação, Amortização e exaustão	29.638.174	27.103.743	22.694.889	17.585.109
5 VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTID/	2.385.450.495	2.126.162.267	1.885.547.315	1.784.902.167
6 VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	102.427.762	76.375.837	55.076.950	53.881.898
6.1 Equivalência Patrimonial	2.228.395	4.928.829	6.842.248	6.316.978
6.2 Receitas financeiras	100.199.366	71.447.009	48.234.702	47.564.921
7 VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	2.487.878.257	2.202.538.104	1.940.624.265	1.838.784.066
8 DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	2.487.878.257	2.202.538.104	1.940.624.265	1.838.784.066
8.1 Pessoal e encargos	301.445.286	271.672.578	233.405.952	228.178.574
8.2 Impostos, taxas e contribuições	388.620.813	334.777.151	292.123.443	256.465.165
8.3 Juros e alugueis	81.296.071	333.047.776	58.701.054	44.359.502
8.4 Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	312.850.534	33.693.027	267.612.358	233.828.832
8.5 Eventos Indenizáveis Líquidos	1.403.665.553	1.229.347.572	1.088.781.457	1.075.951.993

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

3.2. Análise das administradoras de benefícios

3.2.1. Análise geral do setor das administradoras de benefícios

O setor das administradoras de benefícios apresentou as melhores margens médias de Ebtida, líquida e EVA, sendo o setor com melhor desempenho entre os regulados pela ANS. O único ano que não foi gerado EVA foi em 2013, que será estudado com mais detalhes na análise individual por empresas.

Quadro 49 – DRE Gerencial administradoras de benefícios

DRE	2015	2014	2013	2012
Prestação de Serviços de Saúde	1.519.569.251	1.310.220.117	952.906.676	684.289.886
Tributos Diretos	-136.503.735	-110.958.956	-108.327.077	-78.226.076
Receita Bruta	1.383.065.515	1.199.261.161	844.579.599	606.063.810
Eventos Indenizáveis Líquidos	-7.696	-564.537	-18.962.319	-37.659.523
Outros Receitas Operacionais	37.170.998	31.115.907	10.534.690	4.907.487
(-) Tributos Outros Receitas Operacionais	-1.708.476	-1.260.425	-849.350	-3.007.829
Provisão para perdas	-13.939.557	-28.632.058	-100.343.986	-6.239.928
Equivalência Patrimonial	17.130.431	10.462.880	854.397	10.381.195
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-345.927.869	-323.998.565	-195.263.091	-177.674.750
Despesa Administrativa	-555.695.661	-432.392.416	-293.164.344	-239.330.829
PLR	-22.385.976	-16.192.108	0	-6.031.140
Despesa de Comercialização	-61.722.745	-31.399.992	-10.076.931	-2.905.021
Receitas/Despesas Patrimoniais	4.422.254	124.917.422	2.811.271	370.188
EBITDA	440.401.217	531.317.268	240.119.936	148.873.661
D&A	-58.331.628	-50.451.945	-35.900.974	-30.388.504
EBIT	382.069.589	480.865.324	204.218.962	118.485.157
IR e CS Corrente e Diferido	-116.165.504	-161.100.158	-105.938.830	-49.410.622
NOPAT	265.904.086	319.765.166	98.280.132	69.074.535
Receitas financeiras	135.081.206	86.566.337	58.053.633	43.855.080
Despesas Financeiras	-75.268.395	-164.387.395	-225.812.701	-53.271.349
Impostos Sob Receita e Despesa Financeira	-18.185.654	26.071.718	87.025.217	3.926.768
Resultado	307.531.243	268.015.824	17.546.280	63.585.034
(-) Custo do Capital Próprio	-109.060.998	-159.689.352	-84.105.778	-48.385.130
EVA	198.470.245	108.326.472	-66.559.498	15.199.904
Margem EBITDA	31,8%	44,3%	28,4%	24,6%
Margem Líquida	22,2%	22,3%	2,1%	10,5%
Margem EVA	14,4%	9,0%	-7,9%	2,5%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Conforme Quadro 50, o setor apresentou, em alguns momentos, índices de liquidez não satisfatórios, podendo significar problemas de liquidez, principalmente em 2012, onde os efeitos estavam no curto e longo prazo. Em 2015 e 2013 o índice de liquidez geral apresentou-se abaixo de 1, podendo significar um risco de liquidez no médio e longo prazo.

Quadro 50 – Balanço patrimonial administradoras de benefícios

BALANÇO PATRIMONIAL	2015	2014	2013	2012
ATIVO TOTAL	1.619.212.978	1.658.434.763	1.257.705.471	934.701.838
Ativo Circulante	701.858.990	838.495.207	493.116.547	182.008.978
DISPONÍVEL	84.478.607	74.818.360	22.519.565	9.674.724
APLICAÇÕES FINANCEIRAS NÃO VINCULADAS	235.985.224	372.227.781	223.851.640	19.519.050
APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS	85.483.127	62.946.949	47.638.654	23.851.516
CRÉDITOS DE OPS COM PLANOS DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	202.166.714	158.257.936	131.800.188	79.271.500
CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS E PREVIDENCIÁRIOS	14.288.090	48.184.644	3.229.242	5.491.365
BENS E TÍTULOS A RECEBER	76.213.860	120.194.979	54.274.990	40.637.312
DESPESAS ANTECIPADAS	3.243.369	1.864.559	9.802.268	3.563.512
Ativo Não Circulante	917.353.988	819.939.556	764.588.925	752.692.860
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	164.450.088	203.628.569	179.013.963	155.120.148
INVESTIMENTOS	320.990.554	278.866.874	270.180.922	421.106.643
IMOBILIZADO	33.377.075	25.296.986	14.994.108	14.902.328
INTANGÍVEL	398.536.271	312.147.127	300.399.932	161.563.741
PASSIVO TOTAL	1.619.212.978	1.658.434.763	1.257.705.471	934.701.838
Passivo Circulante	563.020.168	456.755.532	390.674.186	250.962.731
DÉBITOS DE OPERAÇÕES DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	312.437.586	264.642.893	192.985.955	120.648.504
PROVISÕES	1.413.363	17.744.662	8.653.479	1.607.371
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	64.115.414	55.140.979	42.628.220	21.368.841
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	47.945.388	22.215.822	84.737.824	62.223.482
DÉBITOS DIVERSOS	137.108.416	97.011.176	61.668.707	45.114.533
Passivo Não Circulante	416.103.140	336.712.839	518.130.988	423.019.099
PROVISÕES LP	38.667.383	26.749.313	36.326.143	68.936.298
TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER LP	16.269.556	2.603.544	844.188	153.244
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR LP	145.367.512	155.845.335	78.194.011	124.453.102
DÉBITOS DIVERSOS LP	215.798.689	151.514.648	402.766.646	229.476.455
Patrimônio Líquido	640.089.671	864.966.392	348.900.298	260.720.008
Índice de Liquidez Corrente	1,25	1,84	1,26	0,73
Índice de Liquidez Geral	0,88	1,31	0,74	0,50

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Os débitos diversos de longo prazo foi o principal ponto que levou aos resultados do índice de liquidez. Esse saldo substancial se refere a uma operação específica de aquisição entre empresas do setor que será demonstrada na análise por empresas do setor.

O Quadro 51 demonstra que a distribuição de riqueza do setor é diferente dos outros setores. Os eventos indenizáveis líquidos são mínimos, os que houveram foram exceções, pois via de regra essas entidades não devem repassar diretamente recursos para os prestadores de serviços médicos.

A distribuição de riqueza apresentou-se bem dividida entre os outros itens, com algumas variações entre os anos.

Quadro 51 – Distribuição de riqueza administradoras de benefícios

1	RECEITAS	1.547.264.649	1.438.471.019	865.981.613	683.923.375
	Prestação de Serviços de Saúde	1.519.569.251	1.310.220.117	952.906.676	684.289.886
	Outros Receitas Operacionais	37.170.998	31.115.907	10.534.690	4.907.487
	Receitas Não Operacionais	4.463.958	125.767.053	2.884.232	965.930
	Provisão para devedores duvidosos/Constituição	- 13.939.557 -	28.632.058 -	100.343.986 -	6.239.928
2	INSUMOS ADQUIRIDOS POR TERCEIROS	723.398.211	598.412.643	360.937.531	316.572.565
	Insumos Adquiridos por Terceiros	723.398.211	598.412.643	360.937.531	316.572.565
3	VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)	823.866.438	840.058.376	505.044.082	367.350.811
4	RETENÇÕES	58.331.628	50.451.945	35.900.974	30.388.504
4.1	Depreciação, Amortização e exaustão	58.331.628	50.451.945	35.900.974	30.388.504
5	VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTID/	765.534.810	789.606.431	469.143.108	336.962.307
6	VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	152.211.637	97.029.216	58.908.030	54.236.275
6.1	Equivalência Patrimonial	17.130.431	10.462.880	854.397	10.381.195
6.2	Receitas financeiras	135.081.206	86.566.337	58.053.633	43.855.080
7	VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	917.746.448	886.635.648	528.051.138	391.198.582
8	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	917.746.448	886.635.648	528.051.138	391.198.582
8.1	Pessoal e encargos	192.909.584	152.753.216	98.743.301	78.276.914
8.2	Impostos, taxas e contribuições	322.709.070	283.542.348	159.468.202	187.389.992
8.3	Juros e alugueis	94.588.838	181.759.718	233.330.729	24.286.959
8.4	Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	307.531.261	268.015.829	17.546.587	63.585.195
8.5	Eventos Indenizáveis Líquidos	7.696	564.537	18.962.319	37.659.523

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

3.2.2. Descritivo das empresas da amostra das administradoras de benefícios

Para melhor analisar os resultados das administradoras de benefícios, foi elaborada essa amostra, na qual as empresas foram selecionadas, considerando os maiores valores de ativo, patrimônio líquido e receita. As selecionadas foram:

- Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. (Qualicorp);
- Aliança Administradora de Benefícios S.A. (Aliança);
- Clube de Saúde Administradora de Benefícios Ltda. (Clube);
- All Care Administradora de Benefícios S.A. (All Care);
- Allcare Administradora de Benefícios Ltda. (Allcare);
- IBBCA 2008 Gestão em Saúde Ltda. (IBBCA);
- Adm Administradora de Benefícios em Saúde Ltda. (Adm);
- Potencial Administradora de Benefícios Ltda. (Potencial);
- Benevix Administradora de Benefícios Ltda. (Benevix);
- Asben Administradora de Benefícios Ltda. (Asben);
- Affix Administradora de Benefícios Ltda. (Affix);
- Elo Administradora de Benefícios Ltda. (Elo).

As empresas Qualicorp, Aliança e Clube fazem parte do Grupo Qualicorp, empresa de capital aberto desde 2011, sendo fundada em 1997.

Além dessas administradoras de benefícios fazem parte do Grupo Qualicorp empresas corretoras de saúde e empresas que realizam outros serviços de saúde.

A Companhia divulgou em seu relatório de administração de 2015 que a carteira de cliente era aproximadamente 5,1 milhões de clientes, sendo 3.294 milhões de clientes coletivos por adesão e 1.791 milhões do segmento empresarial e outros.

Os números de clientes coletivos por adesão mostram o quanto o Grupo Qualicorp é líder de mercado nesse segmento, o total de seguros coletivo por adesão em 2015 era de 6.709 milhões, desses 3.294 milhões são clientes do Grupo Qualicorp, ou seja, 49,1% dos seguros coletivos por adesão são administrados pelo Grupo Qualicorp.

A Aliança foi adquirida em 2012 pelo Grupo Qualicorp, atualmente 75% da Aliança é de propriedade do Grupo Qualicorp e 25% é do fundador da Aliança. Essa

participação poderá ser adquirida através de uma opção de compra que vence em 2017.

A Clube foi iniciada em 2014 pelo Grupo Qualicorp com objetivo de competir por clientes da classe C e D.

A Potencial foi elaborada pelo Grupo Qualicorp devido à exigência do Cade. Por conta de algumas aquisições de empresas e carteiras, o Grupo Qualicorp teve que constituir uma empresa com 140 mil clientes e vendê-la em até um ano.

A All Care e Allcare também fazem parte do mesmo grupo econômico, o Grupo All Care. A origem dessa empresa é a união de três administradoras de Benefícios, a DG Participações, Unifocus Benefícios e PrevQuali Administradora. Conforme informações do *site* do grupo, a atuação é nacional, possuindo mais de 300 mil clientes.

A IBBCA foi criada em 2003 e tem uma parceria com o sistema Unimed, o maior sistema cooperativista de saúde do mercado. Conforme IBBA (2016), a empresa tem mais de 700 mil beneficiários.

A Benevix foi fundada no Espírito Santo, a partir da união de especialistas com experiência de vinte anos no mercado de saúde, atualmente atua em quatro estados.

Não foram localizadas informações relevantes sobre atuação das demais administradoras de benefícios selecionadas nesta amostra.

3.2.3. Resultados apresentados na amostra

Os quadros 52, 53, 54 e 55 demonstram os principais resultados das empresas selecionadas através da amostra. Chama a atenção a relevância das empresas do Grupo Qualicorp em relação ao total da população.

Conforme Quadro 52, os indicadores do total das empresas da amostra em 2015 tiveram o mesmo resultado da população. A maioria das empresas apresentou Ebitda, resultado e EVA positivos, as exceções estão destacadas em vermelho no quadro abaixo.

Quadro 52 – Resultados de 2015 das empresas da amostra

2015	RECEITA LÍQUIDA	EBTIDA	Margem EBTIDA	RESULTADO	Margem Líquida	EVA	Margem EVA
Qualicorp (Grupo Qualicorp)	799.724.457	280.435.022	35%	194.463.745	24%	117.669.265	15%
Aliança (Grupo Qualicorp)	108.726.619	41.291.266	38%	27.641.604	25%	21.748.544	20%
All Care	77.660.155	14.431.320	19%	10.567.215	14%	9.038.789	12%
IBBCA	55.377.947	7.829.363	14%	-3.408.512	-6%	-12.340.480	-22%
Benevix	55.179.025	27.608.951	50%	29.816.008	54%	28.169.871	51%
Potencial	24.637.918	9.734.254	40%	8.289.969	34%	8.124.306	33%
Clube (Grupo Qualicorp)	16.658.983	-1.141.053	-7%	-3.600.533	-22%	-8.168.557	-49%
Allcare	15.627.090	472.293	3%	-1.919.492	-12%	-2.433.539	-16%
Asben	12.570.746	757.631	6%	134.838	1%	-12.429	0%
Asfix	10.998.275	-437.479	-4%	4.065	0%	-258.735	-2%
Elo	10.157.753	3.383.276	33%	2.554.551	25%	2.418.668	24%
Adm	5.740.892	-555.957	-10%	-678.748	-12%	-760.899	-13%
TOTAL DA AMOSTRA	1.193.059.858	383.808.887	32%	263.864.709	22%	163.194.804	14%
TOTAL DA POPULAÇÃO	1.383.065.515	440.401.217	32%	307.531.243	22%	198.470.245	14%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 53 – Distribuição de riqueza 2015 nas administradoras de benefícios por empresa

2015	Total do Setor	Grupo Qualicorp	Grupo All Care	Benevix	IBBCA	Potencial	Elo	Asfix	Asben	ADM	Empresas não estudadas
VALOR ADICIONADO A DISTRIBUIR	100,0%	69,4%	5,8%	4,2%	2,6%	1,9%	0,9%	0,2%	0,5%	0,1%	14,4%
Pessoal e encargos	21,0%	16,9%	2,2%	0,3%	1,0%	0,1%	0,4%	0,0%	0,3%	0,1%	-0,3%
Impostos, taxas e contribuições	35,2%	21,9%	2,1%	0,6%	0,7%	0,8%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	8,5%
Juros e alugueis	10,3%	6,8%	0,6%	0,1%	1,2%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	1,4%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	33,5%	23,8%	0,9%	3,2%	-0,4%	0,9%	0,3%	0,0%	0,0%	-0,1%	4,8%
Eventos Indenizáveis Líquidos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

O Quadro 52 demonstra que as empresas do Grupo Qualicorp representam grande parte da população em 2015, representando mais de 65% da receita líquida, Ebitda, resultado e EVA do total das administradoras de benefícios. As empresas Benevix e Potencial foram as que tiveram os melhores resultados em todos os indicadores em 2015. O que pode ser constatado no Quadro 53, que destaca a maioria da distribuição de riqueza do setor, 69,7%, do Grupo Qualicorp, bem acima do segundo concorrente, o Grupo All Care, que conta com 5,8%.

Os sócios e investidores do Grupo Qualicorp ficaram com 23,8% de toda a distribuição de valor do setor em 2015.

Conforme Quadro 54, em 2014, os indicadores da amostra e população foram muito próximos novamente na análise dos resultados por empresa.

Os melhores resultados foram novamente da Benevix, assim como em 2015. A Potencial foi constituída em 2015, por isso não foram apresentados os resultados em 2014.

Conforme Quadro 55, em 2014 a distribuição de riqueza entre as empresas do setor foi bem similar a 2015 e foi ainda maior para o Grupo Qualicorp, 75,6% de toda a geração de riqueza do setor foi do Grupo Qualicorp.

Em 2013 novamente os indicadores da amostra foram muito próximos da população.

Quadro 56 – Resultados de 2013 das empresas da amostra

2013	RECEITA LÍQUIDA	EBTIDA	Margem EBTIDA	RESULTADO	Margem Líquida	EVA	Margem EVA
Qualicorp (<u>Grupo Qualicorp</u>)	544.429.163	149.892.002	28%	-43.060.722	-8%	-93.566.704	-17%
Aliança (<u>Grupo Qualicorp</u>)	65.798.709	35.311.266	54%	21.699.849	33%	15.801.953	24%
Clube (<u>Grupo Qualicorp</u>)							
All Care	18.206.224	2.821.096	15%	1.141.127	6%	699.170	4%
Allcare	5.407.224	141.378	3%	800.060	15%	664.678	12%
Adm	2.437.093	833.965	34%	459.733	19%	302.901	12%
Asben							
Asfix	407.118	-84.432	-21%	-104.895	-26%	-120.716	-30%
Benevix	13.851.073	5.925.544	43%	6.250.541	45%	5.548.031	40%
Elo	3.745.536	2.223.958	59%	1.848.916	49%	1.725.677	46%
IBBCA	50.490.602	10.008.590	20%	2.579.691	5%	169.134	0%
Potencial							
TOTAL DA AMOSTRA	704.772.743	207.073.367	29%	-8.385.702	-1%	-68.775.875	-10%
TOTAL DA POPULAÇÃO	844.579.599	240.119.936	28%	17.546.280	2%	-66.559.498	-8%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 57 – Distribuição de riqueza 2013 nas administradoras de benefícios por empresa

2013	Total do Setor	Grupo Qualicorp	Grupo All Care	Benevix	IBBCA	Elo	ADM	Empresas não estudadas
VALOR ADICIONADO A DISTRIBUIR	100,0%	74,4%	2,3%	1,8%	4,5%	0,6%	0,4%	16,0%
Pessoal e encargos	18,7%	17,9%	0,7%	0,1%	1,4%	0,1%	0,1%	-1,7%
Impostos, taxas e contribuições	30,2%	18,8%	1,1%	0,5%	1,6%	0,1%	0,2%	7,9%
Juros e alugueis	44,2%	41,7%	0,1%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	1,3%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	3,3%	-4,0%	0,4%	1,2%	0,5%	0,4%	0,1%	4,9%
Eventos Indenizáveis Líquidos	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Conforme Quadro 56, em 2013 o EVA das administradoras de benefícios foi negativo, principalmente devido a Qualicorp, maior empresa do setor que apresentou EVA negativo.

Ao examinar as demonstrações financeiras da Qualicorp, foi verificado que o resultado e consecutivamente o EVA negativo ocorreu devido a uma despesa financeira ocasionada pela aquisição da empresa Aliança ocorrida em 2012 com pagamento atrelado ao Ebitda da empresa adquirida. Esse fator vai resultar em contabilizações até 2017, pois há uma opção de compra até esse período também atrelada ao Ebitda com probabilidade de ocorrer e por isso reconhecida contabilmente. Esse saldo em 2013 representou uma despesa de R\$ 197,2 milhões para Qualicorp, ou seja, sem esse saldo o EVA do Qualicorp seria 103,8 milhões positivos.

Esse fator ocorreu também em 2014 e 2015, mas o efeito teve menor relevância do que 2013.

A Clube, empresa do Grupo Qualicorp foi constituída em 2014, por isso não está na análise de 2013. As informações da Asben não foram localizadas na base de dados, provavelmente por não terem sido entregues em 2013.

Cabe ainda destacar que os melhores indicadores de 2013 foram da Elo.

Devido ao prejuízo ocorrido no Grupo Qualicorp, não houve distribuição de riqueza para seus acionistas, grande parte da distribuição de riqueza da empresa e consecutivamente do setor foi para juros e aluguéis.

De acordo com o Quadro 58 abaixo, em 2012, a única empresa com EVA negativo foi a IBBCA. As demais empresas apresentaram EVA positivo.

A Clube e Potencial ainda não existiam em 2012. Também não foram localizadas as informações da empresa AFIX em 2012.

Em 2012, as melhores margens de Ebitda, líquida e de EVA foram da All Care, sendo que o Grupo Qualicorp gerou 77,4% da riqueza do setor, percentual um pouco maior do que nos anos anteriores.

Quadro 58 – Resultados de 2012 das empresas da amostra

2012	RECEITA LÍQUIDA	EBTIDA	Margem EBTIDA	RESULTADO	Margem Líquida	EVA	Margem EVA
Qualicorp (Grupo Qualicorp)	433.607.769	157.838.480	36%	51.371.795	12%	8.602.555	2%
Aliança (Grupo Qualicorp)	54.501.501	14.334.857	26%	5.984.186	11%	4.077.393	7%
Clube (Grupo Qualicorp)							
All Care	4.211.942	2.064.297	49%	1.488.271	35%	1.232.404	29%
Allcare	4.128.525	1.175.636	28%	1.048.992	25%	1.016.862	25%
Adm	1.157.861	454.823	39%	325.607	28%	250.864	22%
Asben	12.246.235	689.117	6%	612.009	5%	486.353	4%
Asfix							
Benevix	7.097.166	3.339.835	47%	2.279.371	32%	1.943.730	27%
Elo		759		-5.174		-24.240	
IBBCA	19.267.834	1.816.531	9%	697.918	4%	-511.739	-3%
Potencial							
TOTAL DA AMOSTRA	536.218.831	181.714.334	34%	63.802.976	12%	17.074.182	3%
TOTAL DA POPULAÇÃO	606.063.810	148.873.661	25%	63.585.034	10%	15.199.904	3%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

Quadro 59 – Distribuição de riqueza 2012 nas administradoras de benefícios por empresa

2012	Total do Setor	Grupo Qualicorp	Grupo All Care	Benevix	IBBCA	Asben	ADM	Empresas não estudadas
VALOR ADICIONADO A DISTRIBUIR	100,0%	77,4%	1,5%	1,0%	2,3%	0,4%	0,2%	17,2%
Pessoal e encargos	20,0%	20,9%	0,3%	0,1%	0,9%	0,0%	0,1%	-2,2%
Impostos, taxas e contribuições	47,9%	29,8%	0,4%	0,4%	1,0%	0,2%	0,1%	16,1%
Juros e alugueis	6,2%	12,1%	0,1%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	-6,3%
Lucros retidos / Juros sob capital próprio e dividendos	16,3%	14,7%	0,6%	0,6%	0,2%	0,2%	0,1%	-0,1%
Eventos Indenizáveis Líquidos	9,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,6%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Diops financeiros divulgados pela ANS.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O setor de saúde é um dos mais importantes da economia brasileira e também da economia de qualquer país. A população se importa muito com os serviços de saúde.

No Brasil, a partir da Constituição de 1988, a saúde passou a ser “dever” do Estado, sendo direito de todos brasileiros um serviço de saúde público gratuito através do SUS, que não consegue fornecer um atendimento satisfatório para toda população, surgindo uma oportunidade de negócio para empresários que querem empreender no setor de saúde privado.

Os planos de saúde já existiam antes da Constituição de 1988, nasceram no Brasil a partir de 1960 e foram crescendo no decorrer das décadas.

A lei nº 9.656 foi publicada em 1998, a qual regula os planos de saúde, passando a dar mais segurança para seus usuários, definindo pontos importantes, como, por exemplo, os períodos de carência e reajustes. Foram proibidos itens abusivos como o limite de internações, rescisão unilateral de contratos e possibilidade de seleção de beneficiários quanto ao risco de doença.

A ANS foi criada em 2000 para ser a agência reguladora vinculada ao Ministério da Saúde responsável por regular o setor de planos de saúde do Brasil.

Segundo a ANS (2015), o número de beneficiários de planos de saúde em dezembro de 2000 era de 31.161.481 para clientes com assistência médica com ou sem odontologia e 2.603.001 para clientes exclusivamente odontológicos. Em setembro de 2015, havia 50.516.992 clientes com assistência médica com ou sem odontologia e 21.526.467 clientes exclusivamente odontológicos. Esses números mostram o crescimento e a relevância do setor de planos de saúde.

Este trabalho teve como primeiro objetivo avaliar o desempenho econômico-financeiro dos setores regulados pela ANS, de 2012 a 2015, utilizando os indicadores de geração de valor mensurado pelo EVA, capacidade de geração de caixa através do Ebitda e situação financeira através dos índices de liquidez.

Através da análise do Ebtida dos setores, foi verificado que todos os setores têm potencial de geração de caixa operacional, exceto o setor de autogestão que

teve Ebtida negativo em todos os anos, mas apresentou bons índices de liquidez, dando segurança na continuidade do setor.

Os setores que apresentaram melhor potencial de geração de caixa foram as administradoras de benefícios e o setor de odontologia de grupo, pois apresentaram margem de Ebtida média de 32,3% e 15,4% respectivamente. Os demais setores também tiveram em média a margem de Ebtida positiva: filantropia (média de 8,7%), cooperativas médicas (média de 2,2%), seguradoras especializadas em saúde (média de 1,5%) e medicina de grupo (média de 1,2%).

Há algumas limitações na utilização do Ebtida como indicador para avaliar a geração de caixa operacional. Essas limitações não impedem sua utilização, mas devem ser consideradas como limitações nos resultados deste trabalho. As principais limitações são:

- O Ebtida é extraído da demonstração de resultado, por isso segue o regime de competência, que é diferente do regime de caixa;
- Necessidade de reposição de ativos é ignorada, esse ponto é mais relevante em empresas com altas despesas de depreciação e amortização;
- As despesas financeiras não são consideradas no Ebtida e são saídas de caixa, podendo haver empresas ou setor com uma boa margem de Ebtida, mas muito alavancadas;
- O efeito do imposto de renda e contribuição social são ignorados no Ebtida. Além de empresas com prejuízos fiscais acumulados podem ter sua geração de caixa beneficiada devido ao aproveitamento de créditos fiscais;
- Distribuição de dividendos não são consideradas no cálculo do Ebtida e afetam a geração de caixa.

A situação financeira, medida através dos cálculos dos índices de liquidez teve resultados que apresentaram, de maneira geral, uma segurança de liquidez ao setor. Apenas o setor de filantropia apresentou indicador de liquidez geral abaixo de 1 em todos os anos, isso pode representar algum risco de liquidez no médio e longo prazo, embora o indicador tenha se apresentado estável.

As administradoras de benefícios apresentaram em alguns momentos índices de liquidez abaixo de 1. Principalmente devido a uma aquisição entre empresas do setor. Por conta do alto potencial de geração de caixa operacional, o risco de liquidez é baixo.

A geração de valor econômico foi mensurada através do EVA. Os resultados das análises apresentaram que as administradoras de benefícios e o setor de odontologia de grupo foram os únicos que geraram valor aos seus acionistas, as margens de EVA foram 4,5% e 2,7% respectivamente.

Os setores de cooperativa médica, autogestão e filantropia não têm fins lucrativos, por isso não precisam ter EVA positivo.

Mas os setores de medicina de grupo e seguradoras especializadas em saúde têm fins lucrativos, por isso têm sócios/investidores que desejam ter retorno sob o capital investido. Desse modo, o EVA negativo não é considerado um retorno desejado.

As empresas ou setores que têm distribuição de dividendos ficam com um patrimônio líquido menor, refletindo em um custo de capital próprio menor e consecutivamente um maior EVA. Para gerar valor aos acionistas, as empresas não precisam distribuir dividendos, pois podem ter como estratégia o reinvestimento do lucro para crescimento, que consecutivamente pode aumentar o valor de mercado, gerando também valor ao acionista.

Esse ponto não inviabiliza o EVA como parâmetro para geração de valor ao acionista, mas deve ser considerado como uma limitação nos resultados deste trabalho.

Outro objetivo deste trabalho é avaliar a distribuição de riqueza por setor regulado pela ANS, a ferramenta utilizada para essa análise foi a demonstração de valor adicionado (DVA).

Através da DVA verificou que a maioria da riqueza, na média de 2012 a 2015, foi gerada pelo setor de cooperativa médica (33%), seguidos dos setores de medicina de grupo (25%), seguradoras especializadas em saúde (20,2%), autogestão (11,9%), filantropia (2%), odontologia de grupo (1,8%) e administradoras de benefícios (0,6%). O restante da riqueza foi gerado pelo setor “outros” (5,5%), que é composto basicamente por empresas que não foram possíveis identificar o setor, devido ao cancelamento do registro na ANS.

A destinação de riqueza é principalmente para os prestadores de serviços médicos (84,3% em média), que são as empresas ou profissionais que efetivamente prestam o serviço, como, por exemplo, hospitais, clínicas médicas, clínicas de exames, consultórios médicos, etc. Essas entidades não necessariamente têm lucro, boa parte dos recursos recebidos são utilizados em insumos para a prestação de

serviços, como, por exemplo, materiais, despesas com pessoal, remédios e máquinas.

Posteriormente, a distribuição da riqueza, considerando a média de 2012 a 2015, foi para pessoal e encargos (5,1%), impostos taxas e contribuições (4,8%), lucros retidos e distribuídos (2,9%) e juros e aluguéis (2,9%).

O último objetivo do trabalho era analisar especificamente o setor das administradoras de benefícios, realizando uma análise econômico-financeira e da distribuição de riqueza das principais empresas do setor.

Foi verificada uma forte concentração em apenas um grupo econômico, o Grupo Qualicorp. Essa concentração pode ser prejudicial aos consumidores que acabam tendo acesso a menos produtos que poderiam ter caso houvesse uma concorrência mais significativa. Na média de 2012 a 2015, o Grupo Qualicorp gerou 74% de toda a riqueza gerada no setor, muito acima da segunda colocada, o Grupo All Care, que gerou 3,4% e da terceira colocada, IBBCA que gerou 3,1%.

Nos períodos analisados, nenhuma das empresas do Grupo Qualicorp apresentaram melhores margens de Ebtida, líquida e de EVA. Isso representa muito pouco, pois o Grupo Qualicorp domina o setor, mesmo com desempenho inferior a algumas empresas.

A empresa com melhor desempenho em todos os indicadores, avaliando a média de 2012 a 2015, foi a Benevix, com margem de Ebtida de 50%, margem líquida de 45% e margem de EVA de 41%

Dos setores regulados pela ANS, as administradoras de benefícios foram os que apresentaram a melhor combinação de potencial de geração de caixa operacional e bom desempenho. Mas representam pouco na geração de riqueza total do setor de saúde privado.

Após as administradoras de benefícios, o setor de odontologia de grupo vem logo atrás na combinação de potencial de geração de caixa operacional e bom desempenho.

As operadoras de saúde com fins lucrativos, representadas pelo setor de medicina de grupo e seguradoras especializadas em saúde, não estão tendo um bom desempenho por não estarem gerando riqueza aos seus acionistas. Esse ponto pode ser um risco de continuidade ao setor, pois, caso não gerem retorno, podem gradativamente deixar o mercado de saúde.

As cooperativas médicas, autogestão e filantropia não têm riscos de continuidade por apresentarem boas margens líquidas e bons índices de liquidez.

Este trabalho não traz respostas definitivas, mas tem o intuito de encorajar novos trabalhos acadêmicos sobre a área econômica do setor de saúde, que tem poucos trabalhos publicados, dada a sua importância para a sociedade.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE. et al. A situação atual do mercado de saúde suplementar no Brasil e apontamentos para o futuro. **Ciência Saúde Coletiva**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 5, 2008.

ALLCARE. **Quem somos**. Disponível em <<http://allcare.com.br/quem-somos/>>. Acesso em: 25 jul. 2016.

ANS – AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR. **A ANS**. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/aans/quem-somos>>. Acesso em: 1 dez. 2015.

_____. **Perfil do Setor: Dados e Indicadores do Setor**. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/materiais-publicados/periodicos#N1>>. Acesso em: 14 maio 2016.

_____. **Perfil do Setor: Caderno de Informação da Saúde Suplementar**. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/materiais-publicados/periodicos/caderno-de-informacao-da-saude-suplementar>>. Acesso em: 30 maio 2016.

_____. **Perfil do Setor: Demonstrações Contábeis**. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-e-indicadores-do-setor/demonstracoes-contabeis>>. Acesso em: 5 junho 2016.

_____. **Planos e Operadoras**. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/planos-de-saude-e-operadoras/contratacao-e-troca-de-plano/dicas-para-escolher-um-plano/470-planos-individuais-e-familiares>>. Acesso em: 14 maio 2016.

_____. **Planos e Operadoras: Contratação e Troca de Plano**. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/planos-de-saude-e-operadoras/contratacao-e-troca-de-plano/dicas-para-escolher-um-plano/14-planos-de-saude-e-operadoras/contratacao-e-troca-de-plano/467-planos-coletivos>>. Acesso em: 14 maio 2016.

_____. **Resolução de Diretoria Colegiada – RDC nº 39, de 27 de outubro de 2000**. Dispões sobre a definição, a segmentação e a classificação das Operadoras e Planos de Assistência à Saúde. 2000. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=Mzgw>>. Acesso em: 14 maio 2016.

ANS – AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR. **Resolução Normativa** – RN nº 137, de 14 de novembro de 2006. Dispõe sobre as entidades de autogestão no âmbito do sistema de saúde suplementar. 2006. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=Mzgw>>. Acesso em: 14 maio 2016.

ASSAF NETO, A. **As Finanças Corporativas e Valor**. 2a. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**. 10a. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

_____. **Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas**. São Paulo, Atlas, 2014.

BAHIA, L. **Mudanças e Padrões das Relações Público-Privado: Seguros e Planos de Saúde no Brasil**. 2015. Tese (Doutorado em Saúde Pública) – Escola Nacional da Saúde Pública - Fundação Oswaldo Cruz, Rio de Janeiro, 1999.

BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Perguntas e respostas, última atualização dezembro de 2014**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?EMPRESTIMOE_FINANCIAMENTOFAQ>. Acesso em: 22 maio 2016.

BENEVIX. **Institucional**. Disponível em: <<http://www.benevix.com.br/?institucional>>. Acesso em: 25 jul. 2016.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília: DF, 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao_compilado.htm>. Acesso em: 13 out. 2015.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; MARCUS, A. J. **Fundamentos da Administração Financeira**. Trad. Robert Brian Taylor. 3a. ed. Rio de Janeiro, McGraw-Hill, 2003.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. 14a. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

CARDOSO, R. L. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: Evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro**. 2005. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

CESCHIN, M; VARELLA, D. **A saúde dos planos de saúde – Os desafios da assistência privada no Brasil**. São Paulo, Paralela, 2014.

CNI – CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Retratos da Sociedade Brasileira: Problemas e Prioridades do Brasil para 2014**. Brasília: CNI, 2014. Disponível em: <http://arquivos.portaldaindustria.com.br/app/conteudo_18/2014/02/12/5886/20140212104351194211a.pdf>. Acesso em: 14 maio 2016.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas Valuation – Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas**. Trad. Allan Vidigal Hastings. 3a. ed. São Paulo: Pearson Education, 2002.

CPC – COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Documentos Emitidos – Pronunciamentos - CPC 09 - <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. Trad. Jorge Ritter. 2a. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

_____. **Update data: Historical returns on stocks, bonds and bills**. Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>. Acesso em: 12 mar. 2016.

_____. **Update data: Total beta by industry sector – USA**. Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>. Acesso em: 12 mar. 2016.

DATAFOLHA INSTITUTO DE PESQUISAS. **Opinião dos brasileiros sobre o atendimento público na área de saúde**. 2015. Disponível em: <<http://portal.cfm.org.br/images/PDF/pesquisadatafolhacfm2015.pdf>>. Acesso em: 14 maio 2016.

ESCRIVÃO JUNIOR, A; KOYAMA, M. A. O relacionamento entre os hospitais e operadoras de planos de saúde no âmbito do Programa da Qualificação da Saúde Suplementar da ANS. **Ciência Saúde Coletiva**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 4, 2007.

FORTUNA, E. **Mercador Financeiro – Produtos e serviços**. 18a. ed. São Paulo: Qualitymark, 2011.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B. EBITDA: Possíveis Impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 3, n. 3, 2007.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W.; BREWER, P. C. **Contabilidade Gerencial**. 14a. ed. São Paulo: Atlas 2013.

GIL, A. C. **Como laborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN L. J. **Princípios da Administração Financeira**. 10a. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

GLAUTIER, M. W. E.; UNDERDOWN, B. **Accounting Theory and Practice**. 7a. ed. Harlow: Pearson Education, 2001.

IBBCA. **A IBBCA**. Disponível em: <<http://ibbca.com.br/a-ibbca/>>. Acesso em: 25 jul. 2016.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Estimativa populacional**. Brasília: IBGE, 2015. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/estimativa2015/estimativa_dou.shtm>. Acesso em: 1 dez. 2015.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONOMICA APLICADA. **Notícias**. Disponível em <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=20859>. Acesso em: 1 dez. 2015.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 10a. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

KNIGHT, F. H. **Risk, uncertainty and profits**. Boston: Houghton Mifflin, 1921. Disponível em: <<https://ia902708.us.archive.org/28/items/riskuncertaintyp00knigrich/riskuncertaintyp00knigrich.pdf>>. Acesso em: 30 nov. 2015.

LADEIRA, F. de O. D. **Regulação estatal e assistência privada à saúde**. Liberdade de iniciativa e responsabilidade social na saúde suplementar. Dissertação de Mestrado (Mestrado em direito político) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2011.

LIMA, I. S.; LIMA, G. A. S. F.; PIMENTEL, R. C. **Curso de Mercado Financeiro**. 1a. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações financeiras**. 7a. ed. São Paulo: Atlas 2012.

MARTINS, E. (Org.). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da Investigação para Ciências Sociais Aplicadas**. 2a. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços, Abordagem Gerencial**. 7a. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATOS, J. B. B. **As transformações da regulação em saúde suplementar no contexto das crises e mudanças no papel do estado**. Tese de Doutorado (Doutorado em Saúde Coletiva) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro – Uerj, Rio de Janeiro, 2011.

MONTORE, J. **Evolução e Desafios da Regulação da Saúde Suplementar**. Rio de Janeiro: ANS, 2003. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/images/stories/Materiais_para_pesquisa/Materiais_por_assunto/ProdEditorialANS_Serie_ans_vol_4.pdf>. Acesso em: 4 jun. 2016.

NATALINI, G. O Grande plano de saúde do povo brasileiro. In: PERILLO, E. B. F.; AMORIM, M. C. S. (orgs). **Para entender a saúde no Brasil**. São Paulo: LTCE Editora, 2011.

NORONHA J. C. et al. Financiamento e Alocação de Recursos de Saúde no Brasil. In: GIOVANELLA L. et al. (orgs.). **Políticas e Sistema de Saúde no Brasil**. Rio de Janeiro: Fiocruz, 2014.

OLIVEIRA, A. B. S. **Controladoria – Fundamentos do controle empresarial**. 2a. ed. São Paulo: Saraiva. 2014.

OLIVEIRA, S. L. **Tratado de Metodologia Científica**. São Paulo: Pioneira 1998.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria Avançada**. São Paulo: Thomson, 2005.

PIETROBON, L. et al. Saúde Suplementar no Brasil: O papel da Agência Nacional de Saúde Suplementar na regulação do setor. **Physis Revista de Saúde Coletiva**, Rio de Janeiro, v. 18, n. 4, 2008.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais** – Fundamentos e Técnicas. 5a. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PINHO, C. **Agência Nacional de Saúde Suplementar: doutrina e pareceres**. São Paulo: Atlas, 2011.

PRETA, H. L. N. **Cata. Atuação dos Corretores**. Rio de Janeiro: ANS, 2003. Disponível em: <http://bvsmis.saude.gov.br/bvs/publicacoes/ans/8_HCataPreta_AtuacaoDosCorretores.pdf>. Acesso em: 4 jun. 2016.

QUALICORP. **Demonstrações Financeiras 2014**. 2014. Disponível em <http://ri.qualicorp.com.br/qualicorp/web/default_pt.asp?conta=28&idioma=0&v=0>. Acesso em: 25 jun. 2016.

_____. **Demonstrações Financeiras 2015**. 2015. Disponível em: <http://ri.qualicorp.com.br/qualicorp/web/default_pt.asp?conta=28&idioma=0&v=0>. Acesso em: 25 jun. 2016.

RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista**. Trad. Alexandre L. G. Alcântara. São Paulo: Atlas, 2001.

ROCHA, J. S. Y. **Manual de saúde pública e saúde coletiva no Brasil**. Saúde. São Paulo: Atheneu, 2014.

RONCALLI, A. G. O Desenvolvimento das políticas públicas de saúde no Brasil e a construção do Sistema Único de Saúde. In: PEREIRA, A. C. (org.). **Odontologia em saúde coletiva: planejando ações e promovendo saúde**. Porto Alegre: Artmed, 2003.

RONCARI, J. M. **Contribuição ao estudo da estratégia competitiva na indústria de saúde suplementar: O caso Unimed**. 2003. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Centro Universitário Álvares Penteado – Unifecap, São Paulo, 2003.

ROSS, S. A. et al. **Administração Financeira**. 9a. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

SALVATORI, R. T.; VENTURA, C. A. A Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS: Onze Anos de Regulação dos Planos de Saúde. **Revista Acadêmica o&s**, Salvador, v. 19, n. 62, p. 471-487, jul-ago, 2012.

SANTOS, A. **Demonstração do Valor Adicionado**. 2a. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SATO, F. R. L. A teoria da agência no setor de saúde: o caso do relacionamento da Agência Nacional de Saúde Suplementar com as operadoras de planos de assistência supletiva no Brasil. **RAP**, Rio de Janeiro, v. 41, n. 1, jan-fev, 2007.

SERVO, L. M. S. et al. Financiamento e gasto público de saúde: histórico e tendências. In: MELAMED, C; PIOLA, S. F. (orgs.). **Políticas públicas e financiamento federal do Sistema Único de Saúde**. Brasília: Ipea, 2011.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do Trabalho Científico**. 23a. ed. São Paulo, Cortez, 2008.

SILVEIRA, M. M. **Política nacional de saúde pública: a trindade desvelada: economia-saúde-população**. Rio de Janeiro, Revan, 2005.

SOARES, M. A. **Análise de indicadores para avaliação de desempenho econômico financeiro de operadoras de planos de saúde brasileiras: Uma aplicação da análise fatorial**. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

SOLLA, J. J. S. P. Avanços e Limites da Descentralização no SUS e o “Pacto de Gestão”. **Revista Baiana de Saúde Pública**, Salvador, v. 30, n. 2, 2006.

STEWART, G. B. **Em busca do valor**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

STIVALI, M. Regulação da saúde suplementar e estrutura etária dos beneficiários. **Ciência & Saúde Coletiva**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 9, 2011.

SURYAN, J. **O direito constitucional à saúde e o sistema de saúde suplementar**. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2014.

UGÁ, M. A. et al. Financiamento e Alocação de Recursos de Saúde no Brasil. In: GIOVANELLA L. et al. (orgs.). **Políticas e Sistema de Saúde no Brasil**. Rio de Janeiro: Fiocruz, 2014.

VILARINHO, P. F. A percepção da captura política da saúde suplementar no Brasil. **Cadernos Ebape**, Rio Janeiro, v. 8, n. 4, p. 694-709, dez, 2010.

ANEXO A – População total das Administradoras de Benefícios

	ATIVO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	RECEITAS
TOTAL	1.607.953.143,31	630.586.547,39	1.567.298.156,53
QUALICORP ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS S.A.	1.059.306.926,81	452.787.751,48	949.303.990,57
ALIANÇA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DE SAÚDE S.A.	38.548.449,56	6.621.415,71	112.747.579,03
ALL CARE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS S.A.	71.984.707,91	9.064.379,40	83.627.651,71
IBBCA 2008 GESTÃO EM SAÚDE LTDA	141.110.020,11	45.669.359,68	59.724.548,74
ADM ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	46.455.724,93	37.322.611,93	58.754.675,73
BENEVIX ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	27.433.581,27	10.333.797,49	58.095.655,88
POTENCIAL ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	55.476.227,74	1.039.967,26	28.473.172,72
CLUBE DE SAÚDE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	31.320.564,62	28.676.247,74	20.453.438,80
ALLCARE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS EM SAÚDE LTDA	7.811.241,95	3.910.352,62	16.101.681,66
ASBEN ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	15.347.660,39	758.904,91	12.592.299,22
AFFIX ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	11.117.352,48	280.363,63	12.291.913,18
ELO ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	10.040.747,01	592.545,87	10.676.177,86
PLATINUM ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS	2.258.192,41	1.869.577,22	9.574.908,44
EXTRAMED ADMINISTRAÇÃO E SERVIÇOS MÉDICOS LTDA	8.568.301,49	3.495.467,42	9.493.435,12
NUNES & GROSSI ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS E SERVIÇOS LTDA	2.988.127,48	140.509,92	9.168.958,80
DIVCOM ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	2.107.641,39	516.700,66	8.512.366,69
EXECUTIVO ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	1.546.428,40	804.596,76	8.388.397,07
SERVIX ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS SOCIEDADE SIMPLES	4.692.567,34	25.000,00	6.957.588,02
ADMSEV BENEFÍCIOS E SERVIÇOS LTDA	1.652.194,53	458.333,10	5.993.141,80
IGM ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA-ME	468.529,60	850.066,34	5.683.887,90
PAR SAÚDE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	1.786.134,39	689.838,82	5.298.539,51
BCI ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	3.964.076,38	3.010.161,73	5.122.763,52
LANCERS ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DE SAÚDE LTDA	1.795.566,34	188.404,76	4.406.439,70
CONTEM ADMINISTRADORA DE PLANOS DE SAÚDE LTDA	1.296.629,54	360.853,33	4.358.864,58
VALEM ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	5.589.590,04	2.964.957,67	4.301.296,84
CLUBE DE BENEFÍCIOS PARA COOP., ASS., CONS., SIND. E SEGUROS - CBCACSS	1.742.462,44	1.263.864,01	3.123.143,12
A.P.S. ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	2.249.021,68	74.000,00	2.897.917,85
VOCÊ CLUBE DE BENEFÍCIOS SOCIAIS, SAÚDE E ODONTOLÓGICO LTDA	837.377,31	602.646,97	2.808.269,64
ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE SEGURIDADE SOCIAL DOS SERVIDORES PÚBLICOS FEDERAL, ESTADUAL, MUNICIPAL CIVIL E MILITAR	2.269.156,84	1.072.304,10	2.790.928,13
QUALVIDA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	1.910.978,82	1.802.680,16	2.693.140,97
MADIA & DUARTE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DE SAÚDE LTDA	1.227.500,57	194.110,25	2.419.275,29
MAPMA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	2.742.716,11	1.360.897,46	2.310.895,58
UNIBEN ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	1.572.456,14	175.117,40	2.262.871,91
VIDAMAX ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	2.550.601,12	271.212,79	2.222.354,88
INDEPENDENCIA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	695.282,10	150.000,00	2.191.707,43
ASSISTE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	1.058.753,14	248.312,55	2.191.084,80
UNIVERSO ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DE SAÚDE LTDA	881.016,05	295.405,68	2.056.490,93
CORPLIFE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA EPP	1.194.267,46	713.802,91	1.862.577,85
EV ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	1.495.904,17	208.559,67	1.837.875,80
BACCS ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	1.355.988,91	1.088.258,36	1.824.225,94
SUADE FÁCIL - ADMINISTRAÇÃO DE BENEFÍCIOS LTDA	3.135.189,32	1.394.218,91	1.745.846,72
BEM BENEFÍCIOS ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	748.662,81	192.751,37	1.671.406,72
WIN - ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	782.648,76	444.701,00	1.585.025,38
ALBUQUERQUE ADMINISTRAÇÃO DE BENEFÍCIOS S/C LTDA	846.456,56	364.650,27	1.461.684,92
ASSOCIAÇÃO DE AJUDA MÚTUA PARA INDÚSTRIA COMÉRCIO E SERVIÇOS DO ESTADO DO RJ	442.265,59	304.068,11	1.434.005,58
CORPORE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DA SAÚDE - EIRELI	1.879.750,74	200.972,24	1.292.911,70
G2C ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA - ME	1.910.079,30	321.195,29	1.223.460,31
LEXUS ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	915.408,80	473.556,89	1.208.599,02
A LA SANTE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIO LTDA	92.746,06	37.939,83	866.926,43
OURO BRASIL ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	544.250,14	291.787,13	830.168,36
CASE - CENTRAL DE ADMINISTRAÇÃO DE PLANO DE SAÚDE LTDA	766.193,87	367.940,41	806.123,64
PLURICLUB ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	283.754,47	154.612,51	777.468,29
VIACORP ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	652.357,29	370.509,51	643.219,91
DEMAIS ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	909.729,33	676.111,45	573.519,76
INTERBRASIL ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	303.969,34	62.266,49	518.686,06
LIFE CLASS ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	410.536,57	91.839,06	466.933,38
RENASCER ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	99.805,80	50.904,41	465.898,28
ECS ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	645.680,69	385.359,72	457.553,02
VITAL ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	542.677,77	411.374,87	449.020,60
QUANTICA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DA SAÚDE LTDA	149.250,74	267.607,96	448.804,52
MAXMED ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	580.419,01	209.223,68	323.119,35
JUST LIFE BENEFÍCIOS LTDA	904.927,54	36.709,62	303.807,43
AON AFFINITY ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	2.642.591,09	2.087.990,55	271.925,23
ETHOS ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	77.494,10	115.846,05	263.440,54
HEALTHCARE TRUST SERVICE - CONSULTORIA EM NEGÓCIOS DE SAÚDE	125.340,28	110.161,80	256.932,80
GESTÃO SAÚDE - COOPERATIVA NACIONAL DAS COOPERATIVAS DE USUÁRIOS DE ASSISTÊNCIA MÉDICA	290.045,63	143.751,81	237.599,12
ABC ASSISTENCIAL LTDA	4.876.167,40	644.462,21	222.045,40
INVEST HEALTH ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	666.892,12	321.262,94	194.993,89
VALLOR ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	95.122,54	72.541,13	152.331,01
CAMPEÃ ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS S.A	427.333,87	161.288,16	89.033,11
CLASSE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA - ME	122.907,46	50.000,00	77.584,61
UNNIMAX ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	285.772,98	281.174,33	71.606,96
RESOLVE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	89.454,05	69.895,70	63.030,39
CLASP ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS - EIRELI	190.272,67	135.602,34	60.971,52
CLUBE CARE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	14.533,77	2.611,26	42.218,78
JURAL ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	109.325,03	122.428,32	27.929,27
GSI - ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA - EPP	88.195,07	200.661,71	23.715,03
SEMTRA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	144.943,99	138.488,35	19.605,64
D1 ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS PRIVADOS DE ASSISTÊNCIA A SAÚDE COLETIVOS LTDA	168.711,46	167.531,17	19.096,20
SALUPLAN ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	167.780,77	150.821,36	17.284,31
CAPITAL ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	34.877,82	16.296,94	17.222,42
HEALTH ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	58.268,29	57.604,28	5.947,46
EASY SAÚDE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	36.094,58	34.325,49	4.500,19
RAMED ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	43.613,23	42.229,48	4.140,89
CENTRO OESTE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	112.172,29	60.903,86	2.355,64
SOLLUS CORP ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	37.482,99	171.179,58	1.953,68
PRIME ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS EM SAÚDE LTDA	44.389,62	44.304,05	361,21
QUALITEK ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	300,00	2.024,26	2,60
18 DE JULHO ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	12.403,52	12.402,52	1,00
ABBESS - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BENEFÍCIOS E SEGURIDADE SOCIAL	30.000,01	30.000,00	1,00
ALACORÓ CASF ASSOCIAÇÃO CLUBE DE BENEFÍCIOS PESSOAIS E EMPRESARIAIS	35.000,02	35.000,00	1,00
CARE CLUB ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	35.000,02	35.000,00	1,00
DRUMMOND ADMINISTRAÇÃO E CONSULTORIA EM SAÚDE SUPLEMENTAR LTDA	30.000,01	30.000,00	1,00
DRVS PARTICIPAÇÕES LTDA	120.000,01	120.000,00	1,00
BEDOIS SERVIÇOS DE ADMINISTRAÇÃO DE BENEFÍCIOS LTDA	151.696,21	151.696,21	0,01
MEDIATORE ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	70.000,00	70.000,00	0,01
SABET SAÚDE ABET PRESTADORA DE SERVIÇOS LTDA	6.845,70	15.524,54	0,01
TEN ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LTDA	26.779,00	26.779,00	0,01
BUSCH BUSCH CIOCCA ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS LIMITADA	67.744,27	66.644,27	-
CONPLAN ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS DE SAÚDE LTDA - ME	420.173,97	441.630,65	-