

FACULDADE FIPECAFI

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM
CONTROLADORIA E FINANÇAS**

EDUARDO CAMBIRIBA FRANÇA

A contribuição das aplicações financeiras no resultado das operadoras de saúde no Brasil

SÃO PAULO

2023

**EDUARDO
CAMBIRIBA
FRANÇA**

**A CONTRIBUIÇÃO DAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS NO
RESULTADO DAS OPERADORAS DE SAÚDE NO BRASIL.**

**FIPECAFI
São Paulo
2023**

EDUARDO CAMBIRIBA FRANÇA

A contribuição das aplicações financeiras no resultado das operadoras de saúde no Brasil

Dissertação de Mestrado apresentado ao Curso Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva

SÃO PAULO

2023

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Wellington Rocha

Diretor Presidente

Prof. Dr. Pascoal Tadeu Russo

Diretor de Pesquisa

Prof. Mestre João Miriraci Paccez

Diretor Geral de Cursos

Prof. Dr. George André Willrich Sales

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catálogo na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)

Dados Fornecidos pelo (a) autor (a)

F815c França, Eduardo Cambiriba

A contribuição das aplicações financeiras no resultado das operadoras de saúde no Brasil.2022. / Eduardo Cambiriba França. –São Paulo, 2023. 76p. il. Col.

Dissertação (Mestrado Profissional) – Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras Orientador: Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva

1. Aplicações financeiras. 2. Operadora de saúde. 3. Saúde suplementar. 4. Ativos garantidores. 5. Classe de Ativos. I. Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva. II. Título.

658.15

EDUARDO CAMBIRIBA FRANÇA

A contribuição das aplicações financeiras no resultado das operadoras de saúde no Brasil

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: 01/03/2023

Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva
Faculdade FIPECAFI
Professora Orientadora

Prof. Dr. George André Willrich Sales
Faculdade FIPECAFI
Membro interno

Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo
Faculdade FIA
Membro externo

SÃO PAULO

2023

Dedico este trabalho a minha querida esposa Carla, nosso pequeno Matteo e minha família pelo incansável apoio, amor, inspiração e fé.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiro a Deus pela dádiva da vida, saúde e pela circunstância que resultou na conclusão desta etapa tão sonhada, viabilizada por inúmeras oportunidades pessoais e profissionais de vivenciar fatos, posições, desafios e por encontrar pessoas inspiradoras nessa jornada. Agradecimentos a minha família com os infinitos incentivos, minha querida e paciente esposa Carla, grávida ao início do processo e agora com o nosso filho Matteo que nasceu em conjunto com este trabalho.

Especiais agradecimentos a Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva com quem tive a honra e oportunidade de ser orientado com a sua paciência, motivação, assertividade e infindáveis contribuições. Aos professores membros da banca avaliadora Prof. Dr. George André Willrich Sales e Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo pela oportunidade e solene contribuição para a conclusão desta pesquisa.

Agradeço aos colegas de classe pelas ousadas discussões e aos amigos de trabalho Gustavo Neiva, Alfredo Teixeira Neto, Marcio Onida, Hermes Soza e Alexandre Medeiros pelas profundas, notáveis e arrojadas reflexões que contribuíram e incentivaram este trabalho.

Por fim, agradeço à FIPECAFI e a todos os colaboradores na condução do legado e futuro desta aguerrida instituição que possui papel fundamental no desenvolvimento dos profissionais, empresas e sociedade.

“Todos os seus sonhos podem se tornar realidade se você tiver coragem de persegui-los.”

Walt Disney

RESUMO

França, Eduardo Cambiriba. (2023). A contribuição das aplicações financeiras no resultado das operadoras de saúde no Brasil. Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

Este trabalho possui como objetivo avaliar a contribuição das aplicações financeiras livres e aplicações garantidoras de provisões técnicas das operadoras de saúde suplementar no Brasil nas modalidades medicina de grupo, seguradora especializada em saúde, cooperativa médica, filantropia e autogestão, bem como as classes de ativos utilizadas como veículo de investimentos utilizados para a formação de resultado e a diferença entre as modalidades que juntas concentram volume de R\$ 104 bilhões de reais no consolidado em aplicações financeiras em 2021. A pesquisa utiliza a abordagem descritiva quanto ao método e classificação archival quanto aos procedimentos na análise de amostra dos dados, cujos tratamentos serão considerados as Operadoras de planos de saúde, com beneficiários entre 2018 e 2021 cuja despesa despendida pelas empresas e pessoas no período foi de R\$ 878 bilhões de reais. A aplicação de dados em painéis para comparação de médias, teste de Kruskal-Wallis não paramétrico para comparação de médias de retornos das aplicações financeiras entre as modalidades de operadoras e regressão linear para avaliar a contribuição do resultado com aplicações no resultado das Operadoras. Os resultados demonstram que há relevância na contribuição das aplicações financeiras no resultado das operadoras de todas as modalidades, em especial nas operadoras de segmento seguradora especializada em saúde e autogestão que possuem volume superior em ativos financeiros por beneficiário, cujos resultados com aplicações financeiras são mais representativos do que o resultado com a própria operação de cobertura a assistência médica hospitalar.

Palavras-chave: Aplicações Financeiras; Ativos Garantidores; Classe de Ativos; Operadora de Saúde; Saúde Suplementar

ABSTRACT

This work aims to evaluate the contribution of free financial applications and applications guaranteeing technical provisions of supplementary health operators in Brazil in the modalities of group medicine, specialized health insurance, medical cooperative, philanthropy and self-management, as well as the asset classes used as a vehicle for investments used to generate results and the difference between the modalities which concentrate R\$ 104 billion consolidated in reais currency invested. The research uses a descriptive approach regarding the method and archival classification regarding the procedures in the analysis of the data sample, whose treatments will be considered the Health Plan Operators, with beneficiaries between 2018 and 2021 with total amount paid R\$ 878 billion reais for people and companies to health maintenance organizations. The application of data in panels for comparison of averages, non-parametric Kruskal-Wallis test for comparing average returns on financial investments between types of operators and linear regression to assess the contribution of the result with investments in the result of the Operators. The results demonstrate that there is relevance in the contribution of financial investments in the result operators of all types, especially operators in the insurance segment specializing in health and self-management, which have a higher volume of financial assets per beneficiary, whose results with financial investments are more representative than the result with the medical assistance operation itself.

Keywords: Guarantee Assets, Health Maintenance Organization, Supplementary Health.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Linha do tempo de políticas e planos de saúde no século XX	27
Figura 2 - Gráfico cobertura por plano de saúde privado em 2019	28
Figura 3 - Gráfico com evolução do número de Operadoras de saúde em atividade no Brasil (dezembro/1999 a agosto/2021)	29
Figura 4 - Gráfico com quantidade de beneficiários de planos privados de assistência à saúde no Brasil (2000 -2021).....	29
Figura 5 - Gráfico com quantidade de beneficiários de planos de assistência médica por tipo de contratação do plano no brasil (2000 – 2021).....	30
Figura 6 - Gráfico com quantidade de beneficiários de planos de assistência odontológico por tipo de contratação do plano no brasil (2000 – 2021).....	31
Figura 7 - Gráfico com participação de mercado por modalidade de operadora de saúde em número de beneficiários.....	32
Figura 8 - Gráfico com a variação anual de beneficiários em planos de assistência médica privado e geração líquida de empregos formais no brasil (2006 a 2019).....	33
Figura 9 - Mapa com taxa de cobertura dos planos de assistência médica por unidades da federação no brasil (agosto/2021)	34
Figura 10 - Gráfico contraprestações e despesas assistenciais das operadoras no Brasil (junho/2010 – junho/2021).....	34
Figura 11 - Mapa da cadeia da saúde suplementar e ambiente regulatório no Brasil	39
Figura 12 - Organograma da definição, segmentação e classificação das operadoras de saúde no Brasil ...	40
Figura 13 - Ativos livres, ativos garantidores (vinculados ou não) de provisões técnicas	44
Figura 14 - Comparativo de legislação de ativos garantidores baseada em princípios.....	49
Figura 15 - Risco Sistemático e não sistemático.....	51
Figura 16 - Fronteira Eficiente - Markowitz	52
Figura 17 - Composição das aplicações por classe de ativo consolidado.....	59
Figura 18 - Distribuição das aplicações entre passivo circulante e não circulante.....	59
Figura 19 - Concentração de aplicações em não circulante no balanço patrimonial.....	60
Figura 20 - Rentabilidade das aplicações financeiras por modalidade de Operadoras.....	60
Figura 21 - Resultado médio das aplicações por modalidade de Operadora	61
Figura 22 - Rentabilidade das aplicações financeiras comparadas ao benchmarking CDI.....	61
Figura 23 - Volume médio de aplicações por cada beneficiário	62
Figura 24 - Histórico de volume de aplicações por cada beneficiário de 2018 a 2021.....	63
Figura 25 - gráfico de bolha com participação de mercado das Operadoras por modalidade: Aplicações x Receita Financeira.....	64
Figura 26 - Retorno Acumulado das Aplicações por Modalidade de Operadoras	64

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Panorama histórico da saúde no Brasil.....	23
Tabela 2 - Ciclos econômicos e regulatórios da evolução da saúde suplementar no Brasil.....	25
Tabela 3 - Modalidade de pré pagamento	26
Tabela 4 - Indicadores macroeconomicos relativo ao setor de saúde.....	31
Tabela 5 - Receitas e despesas de todas as operadoras no Brasil (2010 -2020)	34
Tabela 6 - Macroestrutura do plano de contas padrão - ANS	42
Tabela 7 - Pronunciamentos do CPC aplicados ao setor de Saúde Suplementar.....	43
Tabela 8 - Estrutura de modalidade, ativos e percentuais de alocação permitida para cobertura de provisões técnicas ANS, de acordo com a RNº 392/2015 e Resolução CMN nº 4444.....	46
Tabela 9 - Balanço Patrimonial Consolidado de todas as modalidades de OPS, exceto segmento odontológico.....	56
Tabela 10 - Demonstração de resultado do exercício consolidado entre os anos de 2018 a 2021 das OPS de todas as modalidades, exceto segmento odontológico	57
Tabela 11 - Contribuição no resultado com aplicações consolidado das Operadoras de todas as modalidades, exceto odontológico	57
Tabela 12 - Contribuição do resultado com aplicações financeiras no resultado das Operadoras	58
Tabela 13 - Teste de Normalidade Qui-quadrado para a rentabilidade das operadoras por modalidade.....	65
Tabela 14 - Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre 2018 e 2021	65
Tabela 15 - Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de rentabilidade das aplicações nas operadoras por modalidade	65
Tabela 16 - Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre 2018 e 2021	66
Tabela 17 - Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre as modalidades no ano de 2018	66
Tabela 18 - Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre as modalidades no ano de 2019	67
Tabela 19 - Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre as modalidades no ano de 2020	67
Tabela 20 - Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre as modalidades no ano de 2021	68
Tabela 21 - Modelo de regressão em painel com Efeitos Fixos com erro padrão robusto para a variável dependente Resultado Total	68
Tabela 22 - Modelo de regressão em painel com Efeitos Aleatórios com erro padrão robusto para a variável dependente Resultado Total	69

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANS – Agência Nacional de Saúde Suplementar

B3 – Brasil, Bolsa e Balcão

CBR – Capital Baseado em Risco

CETIP – Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DIOPS – Documento de Informações Periódicas da Operadoras de Planos de Assistência à Saúde

IAPs – Instituto de Aposentadorias e Pensões

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

INPS – Instituto Nacional de Previdência Social

IPC-A – Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo

MS – Margem de Solvência

OPS – Operadora de Planos de Saúde

PEONA – Provisão para Eventos Ocorridos e Não Avisados

PESL – Provisão para Eventos a Liquidar

RE – Resolução Especial

RN – Resolução Normativa

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SIB – Sistema de Informação de Beneficiário

SUS – Sistema Único de Saúde

SUMÁRIO

1. Introdução.....	19
1.1 Contextualização	19
1.2 Questão de Pesquisa	20
1.3 Objetivo Geral e Específicos	21
1.4 Justificativa e Contribuição	21
2. Referencial Teórico	23
2.1 Mercado de Saúde Suplementar.....	23
2.2 Teoria da Regulação	34
2.3 Regulação do Setor de Saúde Suplementar	36
2.4 Modelo Contábil (Reconhecimento, Mensuração e Divulgação)	41
2.5 Ativos Garantidores das Provisões Técnicas e Produtos Financeiros	44
2.6 Análise de Desempenho, Performance, Risco e Teoria de Carteiras	50
3. Procedimentos Metodológicos.....	54
3.1 Tipologia da Pesquisa.....	54
3.2 População e Amostragem	54
3.3 Coleta de Dados	54
3.4 Abordagem Metodológica	54
4. Análise de Resultados.....	56
4.1. Análise da Base de Dados Consolidada.....	56
4.2. Análise da Base de Dados Individual	64
5. CONCLUSÃO	70
REFERÊNCIAS	73

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O acesso a saúde foi definido como um direito do cidadão e um dever do estado através de políticas sociais e econômicas, devendo ainda garantir o acesso universal e igualitário entre todos os brasileiros (Constituição da República Federativa do Brasil, 1988, art. 196). Entretanto, a capacidade de o Estado investir em saúde pública apresenta-se estrangulada. Os dados do setor apontam que entre 2018 e 2021 houve um aumento de 55,4% no orçamento para despesas com saúde, totalizando R\$ 189,41 bilhões destinados a saúde no orçamento de 2021 (Portal da Transparência, 2022).

O mercado de saúde suplementar encerrou o ano de 2021 com o total de 48.963.560 beneficiários cobertos por plano de assistência médico-hospitalar (ANS, 2022), que representa 22,95% das 213.317.319 pessoas que compõem a população brasileira (IBGE, 2022). Entretanto a variação do custo médico hospitalar no Brasil cresce em proporções de 17% ao ano, enquanto nos Estados Unidos 6%, França 4,5%, Reino Unido 8%, Chile 6% e México 10,3% ao ano (IESS, 2022).

O setor de saúde suplementar vem se destacando a partir da oferta de planos médicos e odontológicos no Brasil por meio das operadoras de saúde nas modalidades medicina de grupo, seguradoras, cooperativas, administradoras, filantropias, autogestão em saúde e outros tipos de entidades reguladas pela ANS (2002), cuja atividade principal é oferecer cobertura assistencial médico hospitalar aos beneficiários clientes das Operadoras de saúde.

A ANS foi criada em 2000 pela lei 9.961, em cumprimento da lei 9.656 emitida em 1998, que previa a criação da agência reguladora do setor até então sem padrão de regulação e funcionamento, vinculada ao Ministério da Saúde (ANS, 2002).

A partir da realização do contrato de plano de saúde para cobertura de assistência médico e hospitalar, fica garantido ao cliente consumidor, que este terá a cobertura necessária, independente do volume de recursos financeiros para cumprir o objetivo final relacionado aos cuidados com a saúde, em contrapartida o beneficiário deve cumprir a obrigação do pagamento da contraprestação pecuniária.

O setor de saúde suplementar passa por processo de forte consolidação no segmento através de encerramento de operadoras em desconformidade com as normas do órgão regulador e também, principalmente, pelas transações de fusões e aquisições que trouxeram uma redução de mais de 30% no número de Operadoras de Planos de Saúde registradas nos últimos 10 anos, imprimindo o empreendedorismo e competitividade necessário para desenvolvimento do setor, com destaque especial pela iniciativa privada.

A busca incessante pela competitividade e eficiência operacional permite a este importante e essencial setor, a possibilidade de aplicação de novas estratégias e melhor utilização de recursos para fomentar a redução de custo dos serviços prestados, que permitirá a entrada de novos beneficiários com capacidade de pagamento e não estão satisfeitos com o serviço público prestado pelas entidades vinculadas ao governo federal, estadual e municipal, que representam o sistema público de saúde e respectiva percepção na melhoria da qualidade de vida.

As OPS possuem obrigações regulamentadas em prol de suas atividades, entre elas as provisões técnicas que possuem o objetivo de configurar montante em contas de passivo para

refletir suas obrigações futuras. O registro das provisões técnicas no passivo do balanço patrimonial representa o cálculo dos riscos esperados inerentes às operações de assistência à saúde.

Para cobrir os riscos inerente ao negócio, as OPS devem oferecer ativos em contrapartida de suas provisões técnicas denominados de Ativos Garantidores, que podem ser bens imóveis, ações, títulos ou valores mobiliários de titularidade da operadora ou do mantenedor da entidade de autogestão, ou de seu controlador, direto ou indireto, ou de pessoa jurídica controlada, direta ou indiretamente, pela própria operadora ou pelo controlador, direto ou indireto, da operadora, e seguem os critérios de aceitação, registro, vinculação, custódia, movimentação e diversificação (Resolução Normativa RN nº 392, 2015).

Assim, a partir de 2015, por meio da RN ANS 392, as OPS passaram a seguir as diretrizes do Conselho Monetário Nacional (Resolução nº 4.444, 2015), normativo que disciplina a aplicação e concentração de Ativos Garantidores em determinados ativos. A partir de 2017, a ANS editou a (Resolução Normativa nº 419, 2017) que disciplinou a aceitação, registro, movimentação, custódia e diversificação dos Ativos Garantidores através das *clearings* B3, Selic e fundos dedicados.

Os fundos dedicados ao setor de saúde suplementar foram criados para facilitar e desburocratizar as garantias oferecidas para cobertura de provisões técnicas à saúde, oferecidas por empresas de gestão de recursos (Instrução Normativa nº 13, 2007).

Dado a regulação do setor e constituição de ativos garantidores de provisões técnicas, as aplicações financeiras destinadas a esta finalidade fazem parte do contexto operacional do negócio e uma importante fonte de geração de resultado, contribuindo para a busca incessante de eficiência e competitividade do setor a ponto de impactar na ampliação do acesso e entrada de novos beneficiários contratantes dos planos de saúde privado.

Assim, a escolha dos ativos garantidores é estratégica dado a relevância no contexto das OPS e do retorno esperado dos respectivos investimentos em ativos garantidores, que, por sua vez, são adicionadas ao resultado das empresas e suas posições patrimoniais.

A estrutura da indústria tem efeito sobre a sustentabilidade e desempenho das empresas, enquanto a estratégia reflete a habilidade da empresa em estabelecer vantagem competitiva sobre seus concorrentes. Considerando constante a estrutura da indústria, o desempenho da empresa será dado por seu posicionamento no mercado, que poderá ser vantajoso por duas razões: (i) por operar com custos mais baixos que os concorrentes, bem como seu custo administrativo, ou (ii) pela habilidade da empresa em diferenciar o produto ofertado conseguindo cobrar preços mais altos. A empresa que opera com baixo custo será capaz de projetar, produzir e comercializar um produto similar de forma mais eficiente do que seus competidores. Este tipo de vantagem tem como foco o preço de comercialização.

Por outro lado, a empresa que optar estrategicamente pela diferenciação deverá proporcionar ao comprador um valor excepcional e superior, em termos de qualidade do produto, características especiais ou serviços mais eficientes. Portanto, os dois tipos de vantagem competitiva são baixo custo e diferenciação (PORTER, 1991).

1.2 Questão de Pesquisa

Diante do contexto apresentado, busca-se responder a seguinte questão da pesquisa: Qual é a influência do resultado das aplicações financeiras na rentabilidade das operadoras de planos de saúde no Brasil?

1.3 Objetivo Geral e Específicos

A pesquisa tem como objetivo geral avaliar o desempenho das aplicações financeiras livres e garantidoras das provisões técnicas em função da alocação em classes de ativos, bem como sua contribuição no resultado das operadoras de planos de saúde (OPS).

Os objetivos específicos são:

- Avaliar se o resultado das aplicações dos recursos garantidores exerce influência significativa no desempenho da OPS.
- Avaliar a alocação das aplicações financeiras nas diversas classes de investimentos.
- Avaliar a alocação das aplicações financeiras na estrutura patrimonial entre ativo circulante e realizável a longo prazo entre as diferentes modalidades de OPS.
- Avaliar o desempenho das aplicações financeiras entre as diferentes modalidades de OPS.
- Avaliar a performance das aplicações financeiras nas diferentes modalidades de OPS em comparação a indicadores de mercado.

1.4 Justificativa e Contribuição

Esta pesquisa se justifica na contribuição ao setor com o objetivo de ampliar o acesso à população ao plano de saúde privado, à partir da importância na eficiência e gestão do portfólio de R\$ 104 bilhões de reais em aplicações financeiras através dos profissionais que atuam em OPS como gestores de portfólio de investimento, contadores das operadoras de saúde no entendimento e exploração das alternativas e análise de alocação de ativos no que tange a abordagem das alternativas quanto a classe de ativos utilizada e respectiva rentabilidade líquida, para garantia das provisões técnicas e caixa livre do setor de saúde suplementar quanto ao gerenciamento de carteira de investimentos e múltiplas oportunidades. Adicionalmente há contribuição também aos assessores de investimento no melhor entendimento sobre oferta e adequação de produtos de investimentos para as OPS.

O setor de saúde suplementar encerrou o ano de 2021 com mais de R\$ 51 bilhões de reais em provisões técnicas exclusivamente as operações de assistência à saúde no passivo das Operadoras para atendimento as normas regulatórias, em contra partida as Operadoras encerraram o mesmo período com um montante de R\$ 48 bilhões em aplicações financeiras para garantir a cobertura das provisões, além de imóveis assistenciais também cedidos em garantia, bem como as aplicações livres cuja a monta no período é de R\$ 53 bilhões, totalizando montante de R\$ 104 bilhões de reais em recursos financeiros destinados a cobertura de provisões, capital de giro, investimentos para tecnologia e redes assistenciais para atendimento médico hospitalar e demais finalidades. Considerando os dados de 2021, temos uma média de R\$ 2.122,45 em ativos financeiros, seja aplicação livre ou ativo garantidor por cada membro coberto por plano de saúde privado.

Os clientes beneficiários destas Operadoras totalizam o montante de 49 milhões de pessoas cobertas pelo sistema privado de saúde suplementar em 2021, cujo dispêndio com as despesas de contraprestação somou-se R\$ 249 bilhões de reais, resultando em um gasto médio por beneficiário de R\$ 5 mil reais ano para ter acesso ao plano privado de saúde.

No contexto regulatório onde se faz necessário regras de solvência e regras prudenciais para entre outros objetivos garantir a saúde financeira e sua sustentabilidade a todos os participantes do setor seja o prestador de serviço médico hospitalar que presta o serviço com descaixa de prazo de recebimento pelo serviço prestado, o cliente que paga sua contraprestação para obter cobertura de assistência e todos envolvidos na cadeia da saúde suplementar que atua na forma de custeio sob regime de mutualidade, as aplicações se constituem elemento e fator fundamental de sucesso ou insucesso em uma operadora de saúde, especialmente no Brasil que possui arcabouço macroeconômico desafiador dado o histórico de inflação, taxas de juros e regras ainda em amadurecimento nos aspectos dos riscos de mercado, crédito e liquidez.

Considerando que os ativos garantidores cobrem provisões técnicas e estão diretamente ligados ao contexto operacional, o resultado com as aplicações financeiras das OPS fazem parte do seu resultado operacional ajustado, ainda que a remuneração com as aplicações é um item localizado pela estrutura conceitual no fluxo de caixa de atividades de investimento (Pronunciamento Técnico CPC 03, 2008), contudo, a melhoria na rentabilidade dos respectivos investimentos possuem a capacidade de geração de melhores resultados financeiros e eficiência, proporcionado um custo menor ao sistema de saúde e maior acesso ao cidadão para que este tenha a oportunidade de escolha entre a saúde pública ou privada.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado de Saúde Suplementar

A história do mercado de saúde suplementar no Brasil possui início oficial em 1998, a partir do marco regulatório setorial. Contudo, o desenvolvimento do setor possui profundas mudanças e transformações em consequência de diferentes momentos no que tange o contexto econômico, social e político, resultando em modelos e diferentes aplicações de políticas públicas que originaram os sistemas de saúde no Brasil (Leal, 2014).

Os planos de saúde possuem origem ainda no período colonial com a fundação de Santas Casas de Misericórdia, com o apelo de atividade filantrópica e de caridade para tratamento de doenças não infectocontagiosas, sob o patrocínio e vínculo à Igreja Católica, sendo a única referência durante o período da república velha, originando oportunidade de exploração da atividade econômica apenas em meados de 1930 e forte intensificação em 1950, à partir do processo de industrialização especialmente na região do ABC Paulista, onde a classe operária emergente demandava a prestação de serviço médico hospitalar (Leal, 2014).

As Santas Casas de misericórdia tiveram o início das atividades no século XVI, também reconhecido como o embrião da atividade hospitalar filantrópica no Brasil cujo reconhecimento, importância e capilaridade ainda permeiam o território nacional nos dias de hoje, que por sua vez também originaram as primeiras iniciativas no âmbito da atividade de plano de saúde filantrópico (Leal, 2014).

Tabela 1

Panorama histórico da saúde no brasil

Período	Contexto econômico e social	Contexto político	Sistema de saúde
Colônia (1500 - 1822)	Matérias-primas e monopólio comercial por Portugal	Controle político e cultural de Portugal	<ul style="list-style-type: none"> Século XVI: Criação de hospitais da Santa Casa de Misericórdia. Organização sanitária incipiente.
Império (1822 - 1889)	Início da industrialização	Centralismo político e coronelismo	<ul style="list-style-type: none"> Ênfase na polícia sanitária. Criação de instituições de controle sanitário dos portos e de epidemias (1828 e 1850) Administração da saúde centrada nos municípios
República Velha (1889 - 1930)	Agroexportador, crise do café e insalubridade nos portos	Estado liberal oligárquico, revoltas militares e questões sociais	<ul style="list-style-type: none"> Diretoria Geral de Saúde Pública (DGSP; 1897) e sua reforma (Oswaldo Cruz; 1907) Caixas de Aposentadoria e Pensão – CAPs (1923). Incipiente assistência à saúde pela previdência social Dicotomia entre saúde pública e previdência social
Ditadura Vargas (1930 - 1945)	Industrialização, mas com manutenção da estrutura agrária	Estado autoritário entre 1937 e 1938	<ul style="list-style-type: none"> Saúde pública pelo Min. da Educação: Campanhas de saúde pública contra a febre amarela e a tuberculose. Previdência social e saúde ocupacional pelo Min. do

			Trabalho, Indústria e Comércio: Institutos de Aposentadoria e Pensão (IAP) estendem a previdência social à maior parte dos trabalhadores urbanos (1933-38)
Instabilidade democrática (1945 - 1964)	<ul style="list-style-type: none"> • Substituição de importações, urbanização, migrações, capital internacional 	Governos liberais e populistas	<ul style="list-style-type: none"> • Criação do Ministério da Saúde (1953) • Leis unificaram os direitos de previdência social dos trabalhadores urbanos (1960) • Expansão da assistência hospitalar • Surgimento de empresas de saúde
Ditadura Militar (1964 - 1985)	<ul style="list-style-type: none"> Internacionalização da economia • Milagre econômico (1968–73) • Penetração do capitalismo no campo e nos serviços 	<ul style="list-style-type: none"> Golpe (1964) • Eleições de 1974. Abertura política lenta, segura e gradual (1974-79) • Liberalização, movimentos sociais 	<ul style="list-style-type: none"> • IAPs unificados no INPS, privatização da assistência médica e capitalização do setor da saúde (1966) • Programas de Extensão de Cobertura (PEC) para populações rurais com menos de 20.000 hab. • Crise na previdência social • Criação do INAMPS (1977). INAMPS financia estados e municípios para expandir a cobertura. • Centralização do sistema de saúde, fragmentação institucional, beneficiando o setor privado.
Transição democrática (1985 - 1988)	<ul style="list-style-type: none"> • Fim da recessão, reconhecimento da dívida social e planos de estabilização econômica 	<ul style="list-style-type: none"> “Nova República” (1985) • Movimento de Reforma Sanitária • Constituição (1988) 	<ul style="list-style-type: none"> • INAMPS continua a financiar estados e municípios • Expansão das AIS • Sistemas Unificados e Descentralizados de Saúde - SUDS (1987). • Contenção das políticas privatizantes. Novos canais de participação popular.
Democracia (1988 - 2000)	<ul style="list-style-type: none"> • Crise (hiperinflação) • Estabilidade (Plano Real; 1994) • Recuperação dos níveis de renda, movimento cíclico, persistência das desigualdades. 	<ul style="list-style-type: none"> Itamar (1993-94) Após impeachment de Fernando Collor • Governo PSDB (1995-2002) 	<ul style="list-style-type: none"> • Criação do SUS e descentralização. Extinção do INAMPS (1993). Criação do Programa de Saúde da Família (1994). Crise de financiamento e criação da CPMF (1996). Tratamento gratuito para HIV/AIDS pelo SUS. • Regulamentação dos planos de saúde privados. Criadas a ANVISA (1999), a ANS (2000), a lei dos medicamentos genéricos. (*)

Fonte: Adaptado de Leal (2014)

Houve forte movimento na década de 1970, do crescimento do êxodo rural, movimento massivo e deliberado da migração da população para as regiões periféricas das grandes cidades, com a busca por trabalho industrial, trazendo a preocupação da discussão de implementação de políticas públicas no campo da saúde orientadas para os direitos de cidadania. Este movimento originou diversas necessidades na articulação entre os estados e municípios para a convergência de políticas, tratamento e encontros regionais e nacionais pelas secretarias de saúde que deram substância para a instituição do SUS na assembleia constituinte em 1988, criando então a obrigação do atendimento a todo e qualquer cidadão de forma universal (Santos, 2018).

A saúde pública no Brasil foi concebida a partir de mudanças políticas, as quais se fizeram em 3 ciclos diferentes, sendo a primeira iniciativa, depois do início da revolução industrial na década de 30, e criação dos IAPs com o objetivo de prover seguro social organizado em separado por categorias profissionais, financiada pela própria contribuição dos empregados via folha de pagamento, com administração realizada por representantes escolhidos pelos trabalhadores. (Rodrigues & Santos, 2011).

A segunda iniciativa aconteceu em 1966, durante o período militar, com a criação do INPS cujo objetivo foi unificar o seguro social de todas as categorias em um único modelo administrado pelo estado, também com desconto em folha de pagamento. Já no terceiro ciclo foi iniciada o modelo SUS, que perdura até o momento, após o fim do regime militar e com a promulgação da constituição federal em 1988, cuja característica de gestão pública e acesso universal, financiado pela cobrança de impostos e tributos a população (Rodrigues & Santos, 2011).

Momentos macroeconômicos que marcaram o país e delinearão a discussão e criação da regulação da saúde suplementar foram: (i) o forte crescimento econômico entre 1950 e 1980 com taxa de crescimento do PIB entre 7% e 9% ao ano, (ii) a estagnação econômica com o baixo crescimento do PIB de até 3% ao ano, e (iii) descontrole da hiperinflação que chegou a atingir média de 28% ao mês, entre 1981 e 1994, e o período de controle de inflação através de mecanismos, em especial, o plano real com inflação média de 10% e crescimento médio de 3% ao ano de 1994 a 1998 (Cechin, 2008). O quadro 2 apresenta os ciclos econômicos e evolução da saúde suplementar.

Tabela 2

Ciclos econômicos e regulatórios da evolução da saúde suplementar no Brasil

Período	Ambiente Econômico	Ambiente Regulatório	Evolução da Saúde Suplementar
Até 1965	Crescimento com aumento do trabalho formal	IAPs e lei Orgânica da Previdência Social	Limitada a grandes empresas e instituições públicas (autogestão)
De 1966 até 1980	Crescimento com aumento do trabalho formal	Incentivos/subsídios ao crescimento do setor privado	Forte crescimento (principalmente medicina de grupo)
De 1981 até 1993	Crises e planos anti-inflacionários	Reforma sanitária, Constituição, SUS (universalização excludente)	Forte crescimento (mercado formal)
De 1994 até 2007	Estabilização da moeda, baixo crescimento e retração do trabalho formal	Privatizações, abertura da economia e regulação	Estagnação, foco nos individuais (1994-1999), nos coletivos (2000-2007)

Fonte: Cechin (2008) e Leal (2014)

O financiamento dos gastos com saúde pode ser apresentado por 4 diferentes modalidades, entre métricas de pré-pagamento, que define o montante a ser pago a título de administração independente da utilização, e grupo definido denominado pooling, ou grupo com riscos compartilhados. Na combinação dos dois fatores resultam as modalidades desembolso direto, caridade, preço por serviço prestado e seguro saúde, cuja característica possui pré-pagamento e pooling. Mesmo o seguro saúde pode ter fonte de financiamento público ou privado, cuja

obrigatoriedade pode ser voluntária ou obrigatória através de planos coletivos ou individuais (Leal, 2014).

Tabela 3

Modalidades de pré-pagamento

	Pré – Pagamento		
	NÃO		SIM
Pooling	NÃO	Desembolso Direto	Medical Saving Account
	SIM	Caridade	Seguro Saúde

Nota. Leal (2014)

O Balanço realizado por Cechin (2008), após 10 anos de regulação da saúde suplementar no Brasil, apresentou importantes desafios e expectativas acerca do futuro do setor, cuja horizonte potencializava a concorrência e consolidação das operadoras, intensificação da relação entre os prestadores de serviço de saúde e operadoras, qualificação e acreditação da prestação de serviço e atendimento médico-hospitalar, aprimoramento do modelo assistencial com base em modelo de produção, avanço na continuidade da incorporação de novas tecnologias empregada no setor, crescimento das rendas, envelhecimento e aumento da expectativa de vida do brasileiro e mudanças epidemiológicas.

A figura 1 apresenta histórico com a linha do tempo de fatos que antecederam e influenciaram a criação da regulação do setor de saúde suplementar e OPS, bem como políticas que estabeleceram programas de cuidados a saúde, financiamento, cobertura, associações de classe e primeiras empresas relevantes do setor.

		Política	Planos de saúde
...			
1923	República Velha	<u>Obrigatoriedade das CAPs</u>	
1930			
1933	Era Vargas	<u>Criação do primeiro IAP</u>	
1944		<u>Criação do SAMDU.</u>	<u>Criação: Cassi</u>
1945			<u>Criação: Assistência Patronal dos funcionários do IAPI</u>
1946			
1953	Instabilidade Democrática		<u>Petrobrás criada com assistência médica supletiva para seus funcionários.</u>
1956			<u>1o plano pré-pagamento. Criação: Policlínica Central</u>
1958			<u>Inauguração: Hospital da Sul América</u>
1959		<u>Filantrópicas isentas da contribuição da previdência</u>	
1960		<u>LOPS padroniza IAPs</u>	
1962		<u>IAPB compra Hospital da Sul América.</u>	<u>Criação: SAMCIL</u>
1963			<u>1o plano individual. Criação: SENASA</u>
1964		<u>PAEG e Reformas Institucionais.</u>	<u>1o convenio-empresa (Volkswagen)</u>
1966	Golpe Militar	<u>Criação INPS e SUSEP. Norma convênio-empresa.</u>	<u>Criação: ABRAMGE.</u>
1967			<u>Criação: SEMIC, Rio-Clinicas, 1a Unimed (Santos)</u>
1968			<u>Criação: AMA (Medial), Interclínicas e Intermedica.</u>
			<u>Criação: 30 cooperativas médicas no Estado de SP.</u>
1971		<u>Prorural</u>	<u>Compra da Policlínica Central pela SAMCIL.</u>
1972			<u>Criação: Golden Cross, Medial Saúde e Unimed de Santa Maria.</u>
1974	Ditadura gradual.	<u>Criação do MPAS e do FAS. Lançamento do PPA.</u>	
1977		<u>Criação do SINPAS, incluindo o INAMPS.</u>	
1978			<u>Criação: AMIL</u>
1979		<u>Início de restrições aos convênios-empresa.</u>	<u>Incorporações (Ex.: compra da Amico pela Hospital Corporation América)</u>
1982	Transição	<u>INAMPS compra hospital da SEMIC. Decreto de utilidade pública para a Golden Cross.</u>	
1985			
1987		<u>Criação do SUDS</u>	
1988	Democrática	<u>Constituição: cria SUS.</u>	<u>Criação: SINAMGE.</u>
1990		<u>Código de Defesa do Consumidor</u>	
1993		<u>Extinção do INAMPS</u>	
1994		<u>Plano Real.</u>	<u>Elevação das mensalidades.</u>
1998	Democrática	<u>Lei 9.656.</u>	
1999			
2000		<u>Criação da ANS</u>	

Figura 1 - Linha do tempo de políticas e planos de saúde no século XX

Fonte: Leal (2014)

Considerando que os serviços públicos são acessíveis a toda a população, a cobertura de planos de saúde privado no Brasil possui tipologia e classificação suplementar, tendo em vista que estes podem oferecer planos com cobertura de serviços adicionais, além dos básicos, como cuidados exclusivos, cobertura odontológica, medicamentos complementares, hotelaria diferenciada e outros a itens adicionais ou agregados (Rodrigues e Santos, 2011).

A definição de saúde suplementar foi caracterizada a partir da lei 9.656 de 1998, que definiu o funcionamento das empresas de planos privados de assistência à saúde, sob regulação do poder público, enquanto a saúde complementar, definida no artigo 199 da Constituição Federal representa o conjunto de assistência privada contratada exclusivamente pelo SUS para atendimento, ainda que frequentemente o plano de saúde privado é chamado pelos populares de saúde complementar. (Werneck, 2010).

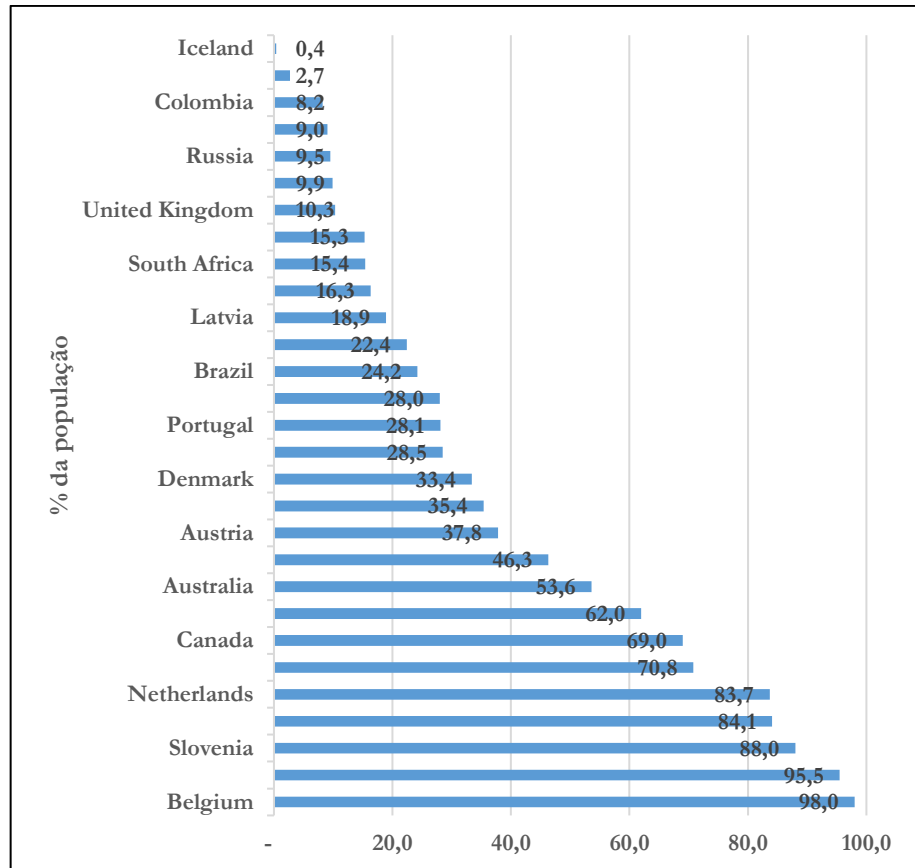


Figura 2 - Gráfico cobertura por plano de saúde privado em 2019

Nota. Elaborado pelo autor a partir dos dados OCDE Estatísticas.

Apesar do Brasil não ser membro da OCDE, o país participa como convidado de diversos fóruns na contribuição de cooperação, pesquisas e troca de informações com os países participantes com o objetivo de potencializar o crescimento econômico e colaboração mútua para colaborar no desenvolvimento e prover fonte de soluções para políticas públicas em ambiente global. Não há formato específico de modelo de assistência médica entre os países membros, contudo o Brasil ocupa a 17^o posição no ranking de cobertura de assistência médica privada, entre os membros da OCDE (<https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/assuntos-economicos-internacionais/cooperacao-internacional/ocde>)

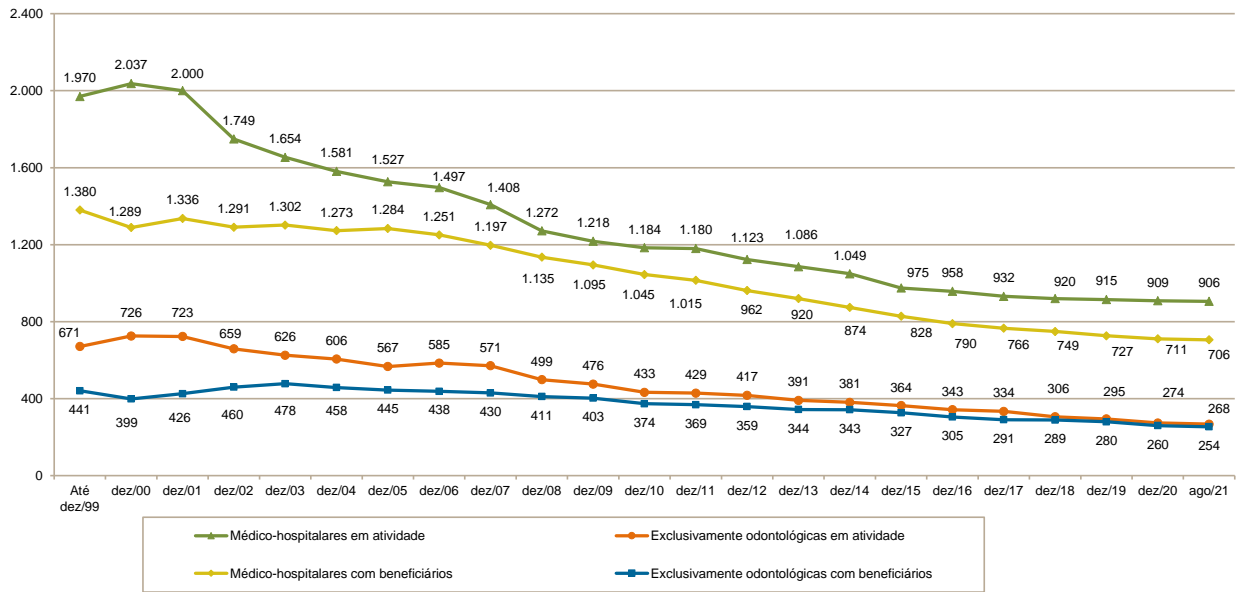


Figura 3 - Gráfico com evolução do número de Operadoras de saúde em atividade no Brasil (dezembro/1999 a agosto/2021)

Nota. Fonte ANS 08/2021

Desde o início da criação da ANS em 2000, os números apresentam uma redução de 48% no volume de operadoras de saúde médico-hospitalares com beneficiários, e redução de 42% no volume de operadoras exclusivamente odontológicas, medidos até agosto/2021. Esta redução se deu ao fato do encerramento de atividades de operadoras, seja por força da ANS com o encerramento e liquidação compulsória, mas também pelas transações de fusões e aquisições no setor, iniciando forte consolidação ao longo do período.

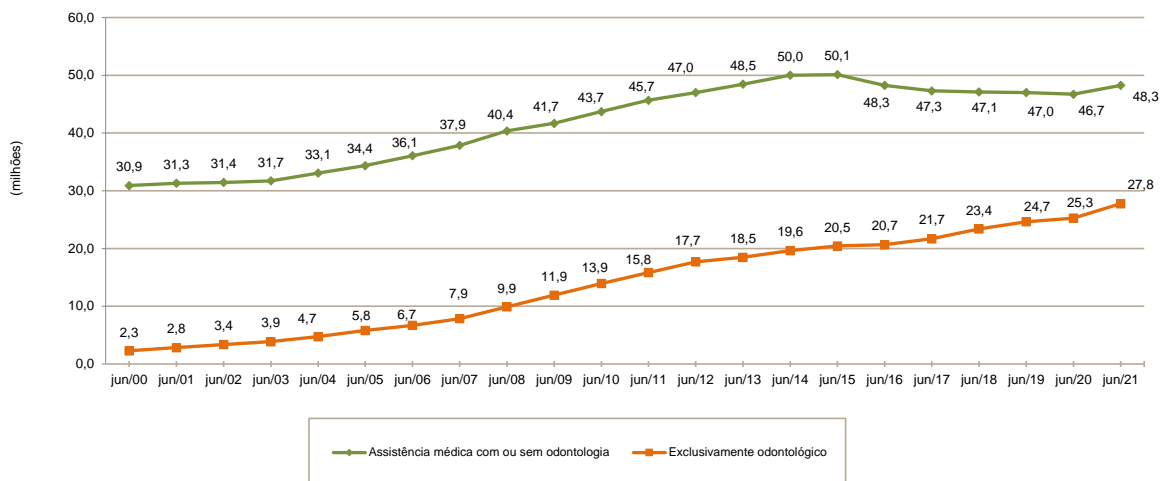


Figura 4 - Gráfico com quantidade de beneficiários de planos privados de assistência à saúde no Brasil (2000 -2021)

Nota: Fonte ANS 08/2021

O volume de beneficiários cobertos por planos de saúde privados no Brasil cresceu 56,3% desde o início das atividades da ANS, medido entre junho/2000 até junho/2021, um crescimento

de 2,68% ao ano, contudo há de se considerar que em junho/2015 o setor bateu recorde histórico chegando à marca de 50,1 milhões de beneficiários. Já os planos exclusivamente odontológicos tiveram uma taxa de crescimento exponencial de 1.108,7% medida entre junho/2000 e junho/2021, ou seja, uma expressiva taxa de crescimento de 57,6% ao ano.

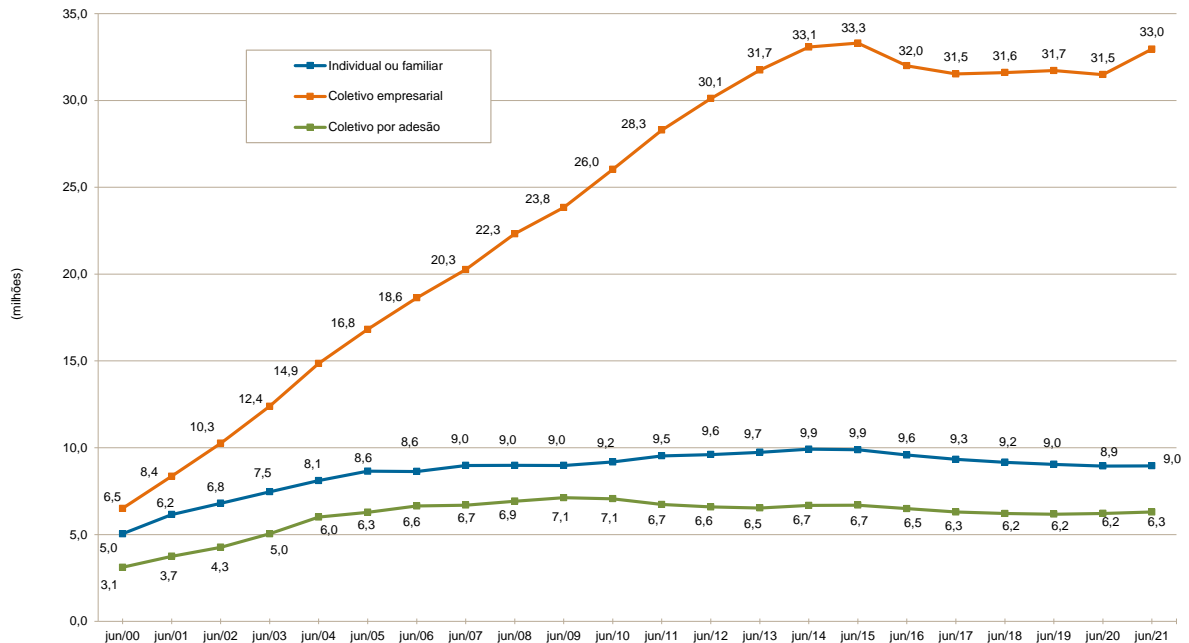


Figura 5 - Gráfico com quantidade de beneficiários de planos de assistência médica por tipo de contratação do plano no Brasil (2000 – 2021)

Nota: Fonte ANS 08/2021

O volume de beneficiários de planos médicos dos tipos individual ou familiar e coletivo por adesão apresentam pouco crescimento e depois de 2005 pouca variação, enquanto os planos do tipo coletivo empresarial tiveram um forte crescimento de 407,7% no período de 201 anos. Este crescimento se deve ao fato da geração de emprego formal com a concessão do respectivo benefício do plano de saúde ao trabalhador e beneficiários cuja variação apresentada no gráfico 4, mas também ao fato da baixa oferta de planos familiares e individuais por parte das operadoras de saúde percebida no baixo interesse destas em face da regulação e regras de reajustes apresentada na tabela 1, onde os reajustes regulados perfazem índice muito abaixo dos indicadores medidos pela variação dos custos médico-hospitalar.

Tabela 4

Indicadores macroeconômicos relativos ao setor de saúde

Ano	Reajuste ANS - Ind	VCMH	IPC-A Saúde	IPC-A Geral
2020	8,14%	-1,90%	2,44%	4,52%
2019	7,35%	14,50%	8,24%	4,31%
2018	10,00%	17,30%	11,17%	3,75%
2017	13,55%	16,50%	13,53%	2,95%
2016	13,57%	20,10%	13,55%	6,26%
2015	13,55%	19,20%	12,16%	10,67%
2014	9,65%	15,80%	9,46%	6,41%
2013	9,04%	15,40%	8,73%	5,91%
2012	7,93%	16,00%	7,76%	5,84%
2011	7,69%	12,90%	7,55%	6,50%
2010	6,73%	7,60%	6,87%	5,91%
Acumulado	107,20%	153,40%	101,46%	63,03%

Nota. Elaborado pelo autor a partir dos dados de ANS, IESS e IBGE.

As comparações dos dados históricos nas variações dos indicadores demonstram um descolamento entre todos na esfera anual, especialmente na ótica comparativa acumulada ao longo dos 11 anos, contudo percebe-se alta participação do indicador IPC-A Saúde refletindo no IPC-A Geral, índice oficial utilizado para medir a inflação ao consumidor logo a inflação da saúde contribuiu no aumento geral dos preços da cesta de inflação medida pelo IBGE.

Os reajustes aplicados às carteiras de planos de saúde individual e familiar divulgado pela ANS ocorreram de forma mais próxima comparativamente a inflação medida pelo IPC-A Saúde, contudo longe da inflação medida na variação do custo médico hospitalar medido pelo IESS, acumulando diferença significativa de custos de 46,2% ao longo dos 11 anos comparativos na tabela 1.

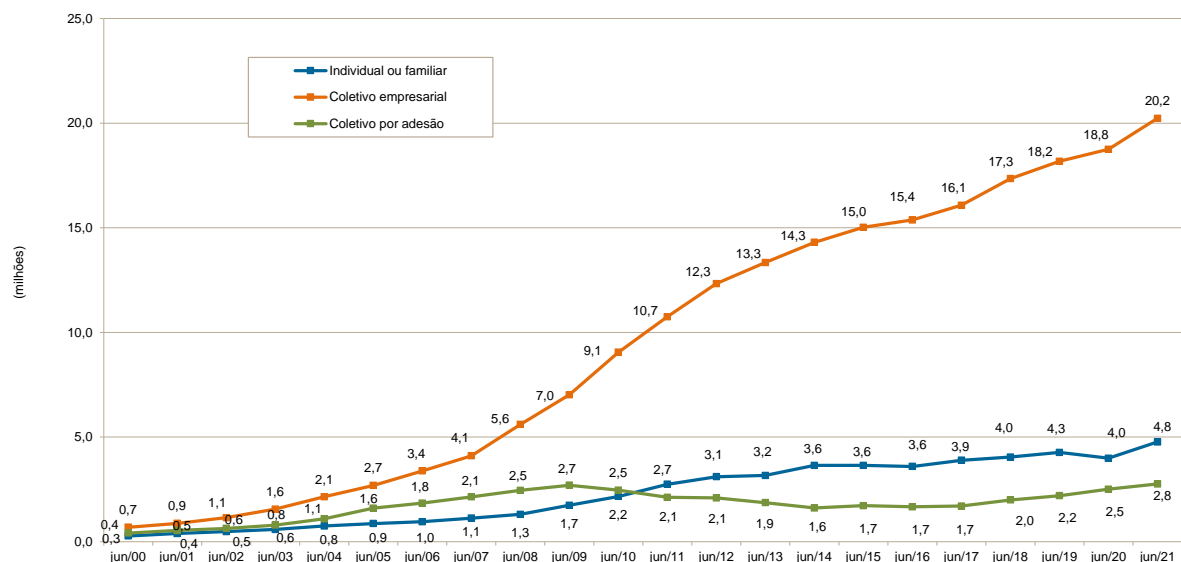


Figura 6 - Gráfico com quantidade de beneficiários de planos de assistência odontológica por tipo de contratação do plano no Brasil (2000 – 2021)

Nota. Fonte ANS 08/2021

A população coberta por planos de saúde exclusivamente dental alcançou 27,8 milhões de beneficiários em junho de 2021, especialmente pelo fato dos planos coletivos empresariais oferecidos em formato de benefício ao trabalhador, que representam 72,6% dos planos dentais por este tipo de contratação, seguido por pessoas físicas que representaram 17,2% e na última categoria se encontra 10,0% de contratação de planos dental através de contratos coletivos por adesão.

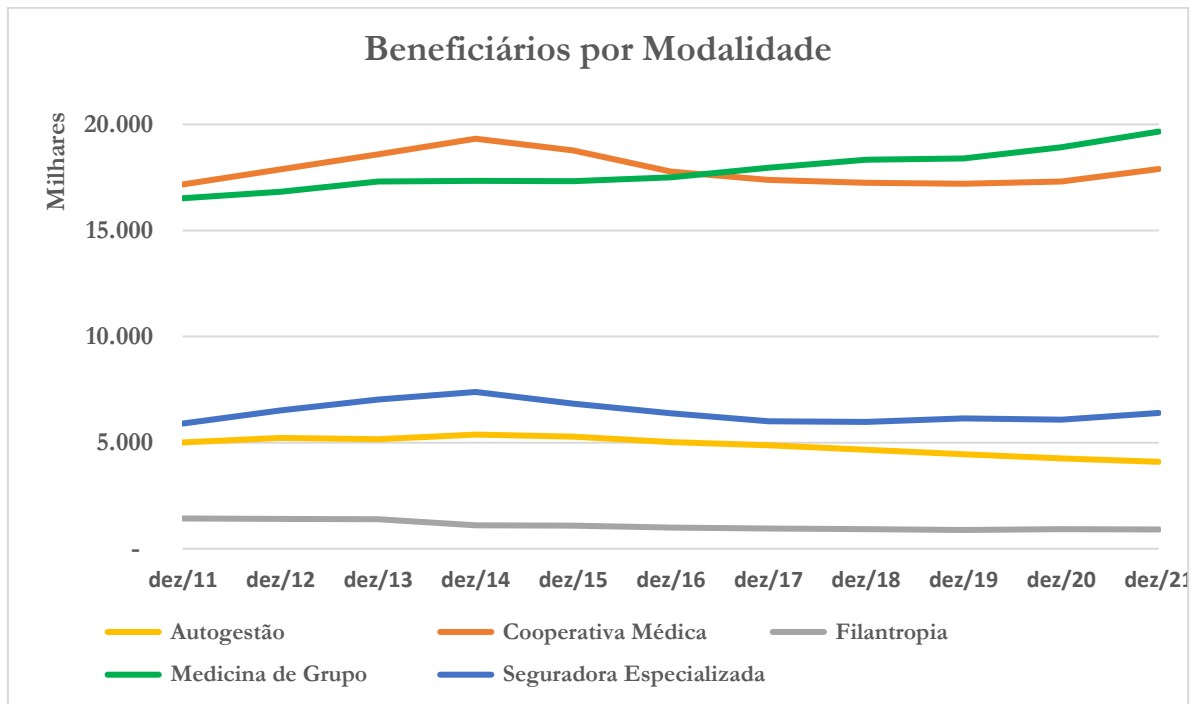


Figura 7 - Gráfico com participação de mercado por modalidade de operadora com cobertura de plano de saúde em número de beneficiários

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

Na figura 7 nota-se ao longo dos últimos 10 anos pequena variação no volume de beneficiários por modalidade de operadora, destacando-se o aumento de beneficiários no segmento medicina de grupo e leve volatilidade nas demais modalidades, ainda que a migração do tipo de plano e o crescimento das carteiras de plano empresarial demonstrado na figura 6.

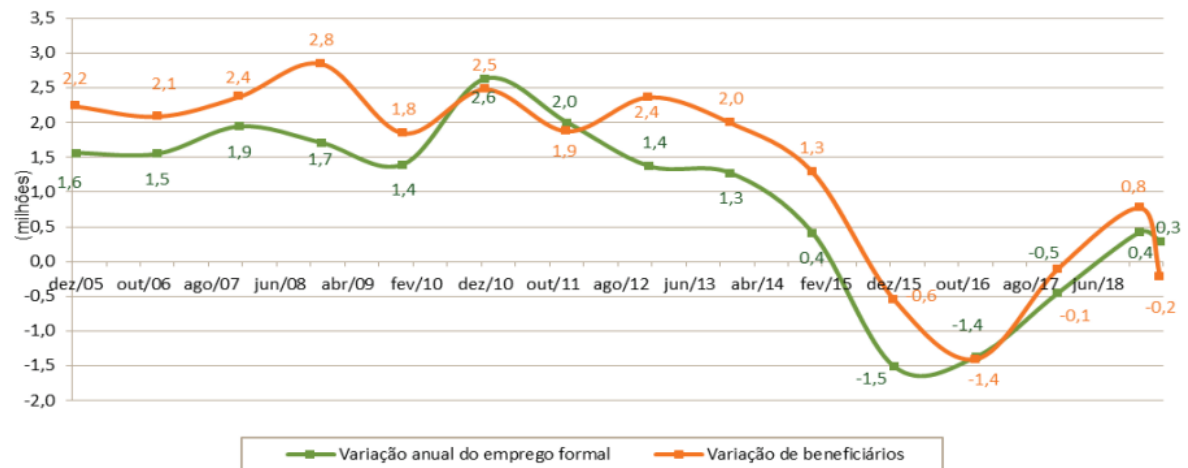


Figura 8 - Gráfico com a variação anual de beneficiários em planos de assistência médica privado e geração líquida de empregos formais no Brasil (2006 a 2019)

Nota. Fonte ANS 01/2019

A variação do número de beneficiários cobertos por plano de assistência médica no Brasil está fortemente relacionado ao volume de criação líquida de empregos e vagas formais de postos de trabalho, demonstrando forte influência e dependência na criação de novas vagas de trabalho para o respectivo crescimento no número de beneficiários, o que limita o crescimento de mais de um quarto da população quanto ao acesso privado aos planos de saúde.

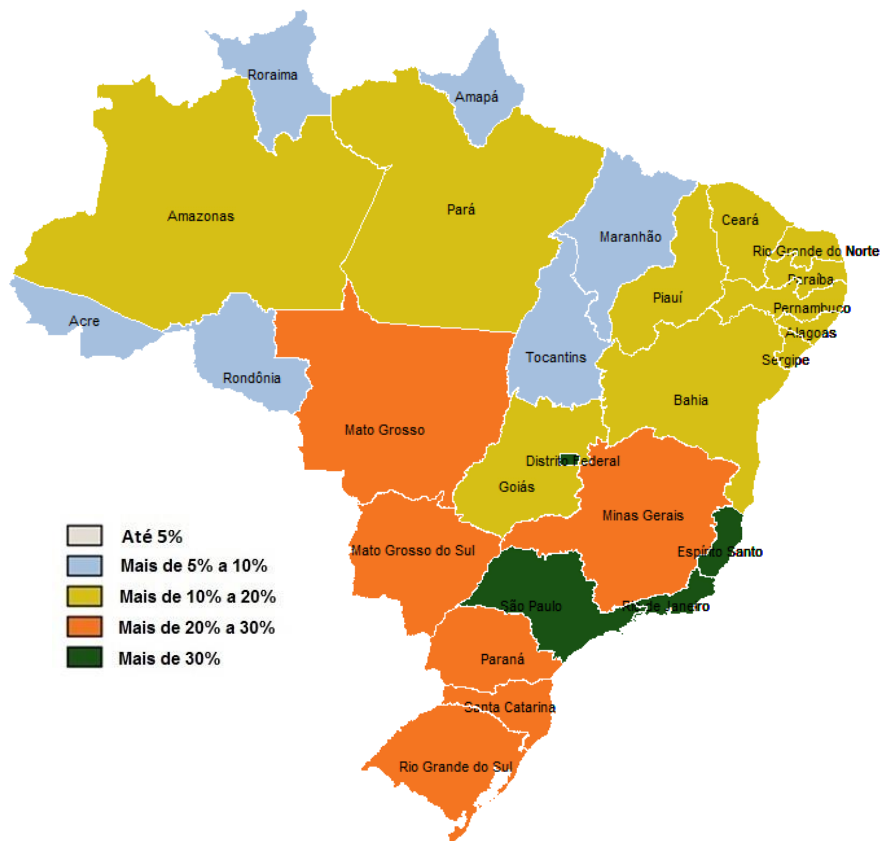


Figura 9 - Mapa com taxa de cobertura dos planos de assistência médica por unidades da federação no Brasil (agosto/2021)

Nota. Fonte ANS 08/2021

O acesso ao plano de saúde privado está distribuído geograficamente pelo Brasil, contudo a economia e o emprego é que remete a massiva possibilidade de acesso, ficando para os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Espírito Santo e Distrito Federal a cobertura acima de 30% da população, enquanto os demais estados possuem menos de 30% da população coberta por planos de saúde privado, com destaque para os estados do sudeste, sul, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul, ficando os demais estados com menos de 20% de cobertura, deixando apenas o SUS com alternativa para cobertura de atendimento médico hospitalar.

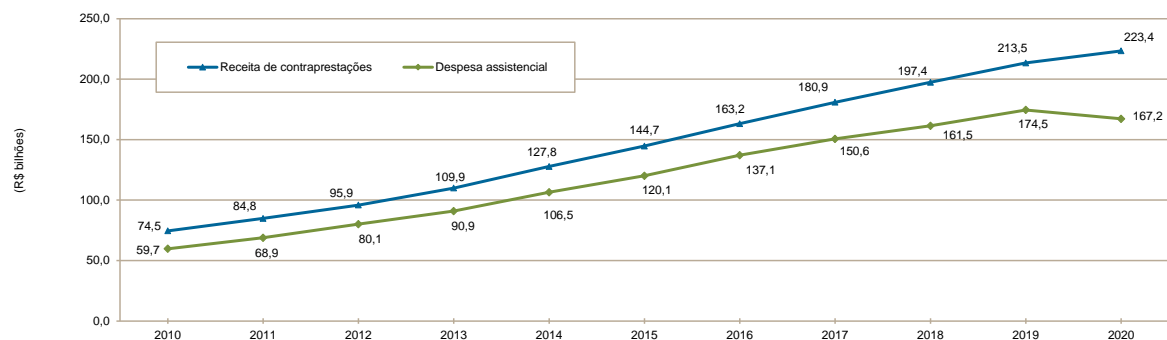


Figura 10 - Gráfico contraprestações e despesas assistenciais das operadoras no Brasil (junho/2010 – junho/2021)

Nota. Fonte ANS (08/2021)

Conforme figura 10, as despesas assistenciais no setor de saúde suplementar atingiram montante de R\$ 223 bilhões, enquanto as despesas apresentaram uma redução de 4% comparada a 2019, totalizando R\$ 167,2 bilhões em 2020. Note-se um impacto de diminuição na trajetória das despesas assistenciais no ano de 2020, muito em função do represamento dos procedimentos eletivos não emergenciais durante a Covid-19 permitido e divulgado pela ANS.

Tabela 5

Receitas e despesas de todas as operadoras no Brasil (2010 -2020)

Ano	Receita de contraprestações	Outras receitas operacionais	Despesa assistencial	Despesa administrativa	Despesa de comercialização	Outras despesas operacionais
2010	74.539.331.508	18.145.790.904	59.711.429.527	12.338.786.866	2.322.414.750	12.494.352.603
2011	84.821.575.963	19.750.658.043	68.864.809.673	13.204.508.561	2.745.924.331	14.154.092.321
2012	95.853.680.339	20.360.813.441	80.112.826.811	14.261.625.566	3.152.901.509	13.682.829.619
2013	109.927.620.595	14.910.319.352	90.925.302.328	15.017.643.463	3.501.861.811	14.132.771.296
2014	127.777.444.503	14.910.944.501	106.496.081.722	16.816.617.032	4.172.816.917	15.048.990.235
2015	144.701.906.083	15.333.832.284	120.119.877.388	17.830.659.710	4.839.088.798	16.111.089.254
2016	163.246.294.916	17.240.240.037	137.123.914.097	19.372.921.338	5.384.362.883	17.946.513.808
2017	180.893.859.503	17.028.477.006	150.583.574.465	20.176.363.171	5.455.991.738	18.025.945.719
2018	197.438.238.418	13.268.654.502	161.469.397.459	20.578.358.346	5.924.588.751	16.236.544.754
2019	213.457.018.559	12.738.781.354	174.539.061.631	21.540.715.476	6.503.128.793	16.293.459.922
2020	223.431.176.273	10.811.263.760	167.220.246.487	21.873.199.058	7.202.207.791	17.516.332.484

Nota. Fonte ANS 08/2021

2.2 Teoria da Regulação

Segundo Santos e Matos (2017), a intervenção do Estado com o objetivo de monitorar e corrigir rumos na condução de políticas públicas é a essência da regulação. A regulação estatal na economia pode ser definida como Aragão (2013, p. 40) como:

A regulação estatal da economia como o conjunto de medidas legislativas, administrativas, convencionais, materiais ou econômicas, abstratas ou concretas, pelas quais o estado, de maneira restritiva da autonomia empresarial ou meramente indutiva, determina, controla ou influencia o comportamento dos agentes econômicos, evitando que lesem os interesses sociais definidos no marco da Constituição e os orientando em direções socialmente desejáveis.

A regulação implica na construção de diversas funções integradas com vistas a proteção da atividade econômica e respeito ao equilíbrio dos interesses das entidades sociais interessadas, principalmente o consumidor e o prestador de serviço, de forma a garantir funções essenciais em 3 esferas entre a regulação do monopólio para proteção da economia popular evitando lesões a economia via lesões causadas pelo controle de preços e qualidade de produtos e serviços, fomento a competição para garantir a livre concorrência especialmente aos produtos e serviços de interesse público e a regulação dos serviços públicos para garantir a universalização e a prática de preço justo, conforme Aragão (2013).

Sob a ótica econômica, a regulação da saúde suplementar se fundamenta na necessidade de adequação dos mecanismos de mercado aos objetivos estabelecidos pela sociedade e em função de valores de eficiência e equidade, estabelecidos politicamente (Souza, 2014).

Nesse contexto, a principal função de uma agência reguladora é corrigir falhas de mercado, de modo a torná-lo mais eficiente. Entre as principais características de uma boa agência reguladora, destaca-se autonomia financeira e gerencial, sistemática prestação de contas, transparência, delimitação precisa de competência e excelência técnica (Oliveira et al., 2017).

Na visão de Rodrigues (2019), normalmente uma das razões atribuídas para regular é a existência de falhas de mercado, quanto a assimetria de informação, que aumenta o custo total do negócio e gera ineficiência, tanto para a sociedade, quanto para o mercado operador do respectivo segmento que necessita de normas e regras para a prestação de serviço de forma estruturada com o objetivo de limitar a configuração mínima dos requisitos básicos.

Campos (2009) afirma que a “regulação, em uma visão mais restritiva, visaria exclusivamente garantir o equilíbrio do mercado, coibindo práticas distorcidas dos agentes econômicos”. Por outro lado, o referido autor ainda comenta que em uma visão mais ampla, a regulação deveria “atuar na manutenção do funcionamento do mercado, bem assim buscando introduzir objetivos de ordem geral que não seriam alcançados exclusivamente pela iniciativa privada”.

A regulação ocorre porque o mercado é incapaz de aproveitar os recursos da melhor forma possível, requerendo a intervenção estatal para proteger os consumidores e balizar os requisitos mínimos regulamentares para o mercado provedor orientar as obrigações e limitações da prestação de serviço. Em consequência a transferência dos riscos relativos à vida humana, do Estado para os entes privados. A imposição de regras tornou-se uma tendência que converteu o Estado na figura de Executor para Regulador das respectivas obrigações (Campos & Santiago, 2002).

Conforme Soares (2006, p. 38) “A regulação de mercado tem como um dos seus objetivos o monitoramento e a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro dos agentes regulados. O

motivo para está no fato de que as empresas reguladas saudáveis sob esse ponto de vista podem contribuir para o aperfeiçoamento do mercado em que estão inseridas de várias formas.”

Conforme Campos e Santiago (2002), a regulação ocorre porque o mercado é incapaz de aproveitar os recursos da melhor forma possível, requerendo a intervenção estatal para proteger os consumidores e balizar os requisitos mínimos regulamentares para o mercado provedor orientar as obrigações e limitações da prestação de serviço.

Para se protegerem da concorrência as indústrias buscam os benefícios da regulação, os legisladores em troca de apoio político negociam com as indústrias (Campos, 2008).

A regulação possui como objetivo estabelecer o equilíbrio de mercado em conjunto com as necessidades de ajustes entre os provedores e consumidores de forma a estabelecer critérios e mecanismos que visam padrões mínimos de eficiência e qualidade dos serviços prestados, de maneira com que o Estado adote medidas para restringir determinadas ações que possuem o poder de lesar o interesse social e coibir práticas prejudiciais pelos agentes econômicos (Campos, 2008).

A regulação possui capacidade de contribuir com a transparência das informações relativas as atividades de interesse social e a obrigação dos agentes econômicos, reduzindo a assimetria informacional e no incremento da confiabilidade das informações divulgadas a sociedade e interessados (Moraes, 2014).

2.3 Regulação do Setor de Saúde Suplementar

O marco regulatório do setor de saúde foi criado a partir de lei 9.656 sancionada em 1998 para definir a estrutura normativa ao setor de saúde, até então sem qualquer regra, que previa a criação de agência reguladora para o setor. A ANS foi criada pela Lei 9.961/2000 para iniciar a regulação do setor e controlar a atuação das operadoras, enfrentando desafios estruturais dado a complexidade e falta de dados estruturados (ANS, 2013).

A Resolução de Diretoria Colegiada 39 emitida em 2000 concedeu dispositivos para definição, segmentação e classificação de OPS conforme estatutos, incluindo sociedades seguradoras exclusivamente de seguro saúde e conferiu a subordinação de todas essas sociedades ao regramento estabelecido pela ANS (Lei 10.285, 2001):

- **Autogestão:** empresa que opera planos de assistência à saúde destinados, exclusivamente, a empregados ativos, aposentados, pensionistas ou ex-empregados, de uma ou mais empresas ou, ainda, a participantes e dependentes de associações de pessoas físicas ou jurídicas, fundações, sindicatos, entidades de classes profissionais ou assemelhados e seus dependentes;
- **Cooperativa médica:** sociedade sem fim lucrativo, conforme o disposto na Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971;
- **Cooperativa odontológica:** sociedade sem fim lucrativo, conforme o disposto na Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que opera, exclusivamente, planos odontológicos;
- **Filantropia:** entidade sem fins lucrativos que opera planos privados de assistência à saúde, sendo certificada como entidade filantrópica junto ao Conselho Nacional de Assistência Social (CNAS), e declarada de utilidade pública pelo Ministério da Justiça e pelos órgãos dos governos estaduais e municipais;
- **Administradora:** empresa que apenas administra planos de assistência à saúde, que são financiados por outra operadora. Uma administradora não assume o risco decorrente da operação desses planos e não possui rede própria, credenciada ou referenciada de serviços;

- **Seguradora especializada em saúde:** sociedade seguradora autorizada a operar planos de saúde, desde que esteja constituída como seguradora especializada nesse tipo de seguro, devendo seu estatuto social vedar a atuação em quaisquer outros ramos ou modalidades;
- **Medicina de grupo:** demais empresas ou entidades que operam planos de saúde; e
- Odontologia de grupo: demais empresas ou entidades que operam, exclusivamente, planos odontológicos.

A definição da prestação de informações padronizadas, registros e normas contábeis para auferir a performance das instituições, solvência com monitoramento da situação econômico-financeira se deu pela Resolução de Diretoria Colegiada nº 38 em 2000 que estruturou plano de contas padrão, atualmente é regido pela RN nº 418 de 26 de dezembro de 2016 que passou a vigorar a partir de 2017.

A Seção 1, art. 4, inciso XLII da lei nº 9.961/2000 define que a ANS deve estipular índices e condições técnicas mínimas sobre investimentos, alocação e outras relações patrimoniais a serem atendidas pelas operadoras. A Diretoria de Normas e Habilitação de Operadoras (DIOPE) atua na frente econômico-financeira, orientando as operadoras sobre a contabilidade, reservas e provisões, garantias, capital e patrimônio líquido (ANS, 2011).

Os critérios mínimos de constituição de garantias para manutenção do equilíbrio econômico-financeiro, consistentes em disponibilizar bens, móveis ou imóveis, ativos financeiros através de fundos especiais ou seguros garantidores (Brasil, 1998) buscam a continuidade das operadoras sem prejuízo a seus usuários. A DIOPE cuida da recuperação financeira, regimes especiais de direção fiscal e liquidação extrajudicial, atribuições da SUSEP antes da Lei 9.961 de 2000.

O artigo nº 24 da lei nº 9.656 de 1998 definiu detectada insuficiência das garantias financeiras que afetem o atendimento, a ANS poderá determinar a alienação da carteira, a direção fiscal/técnica ou a liquidação extrajudicial. Constatada a insuficiência das garantias, poderá instaurar a direção fiscal e a operadora será acompanhada por agentes da ANS. Os administradores das operadoras em direção fiscal terão os bens indisponíveis até apresentarem dentro do prazo as medidas cabíveis à ANS (Brasil, 1998).

A operadora poderá apresentar um plano de recuperação, e caso seja aceito pelo diretor fiscal terá a direção encerrada. Do contrário, o diretor poderá propor a liquidação extrajudicial ou o cancelamento do registro (Brasil, 1998). Para as que não apresentam medidas válidas de recuperação, a ANS poderá, na busca da manutenção e direito de atendimento aos seus clientes, determinar a alienação da carteira de beneficiários em até noventa dias (Brasil, 1998).

Entre os itens da composição da regulação praticada pela ANS abrange os aspectos econômico-financeiros disponibilizados no site da ANS, possui normativos sobre Plano de Contas, Garantias Financeiras, Ativos Garantidores, Fundo Garantidor e DIOPS. Os normativos relativos ao DIOPS marcam o início do envio das informações econômico-financeiras à ANS.

A ANS definiu três tipos de normativos: a) RDC – Resolução de Diretoria Colegiada; b) RN – Resolução Normativa e c) RE – Resolução Especial. As RDC's e RN's são expedidas pela Diretoria Colegiada e as REs pelas Diretorias Específicas. Foram editadas três RDC's no início da regulamentação para DIOPS, Plano de Contas e Garantias Financeiras, uma RE como segundo normativo para o DIOPS, outros vinte e seis normativos foram RN's. As informações contábeis foram padronizadas. A RDC nº 38 (ANS, 2000b) instituiu um Plano de Contas padrão, homogeneizando os dados. A RN nº 207 (ANS, 2009c) definiu que as demonstrações contábeis passariam a seguir as Leis n.º 11.941/2009 e 6.404/1976 e alterações posteriores. O Plano de

Contas é o principal instrumento de controle econômico-financeiro das empresas (ANS, 2011). Permite acompanhar e comparar o desempenho econômico-financeiro das operadoras ativas, além de sistematizar o registro, controle contábil, auditoria e a publicação das demonstrações contábeis.

Com RDC nº 77/2001 (ANS, 2001b), a ANS passou a regular as garantias financeiras constituídas e definiu os critérios mínimos aplicáveis. As garantias financeiras são exigências de recursos próprios mínimos e de constituição de provisões técnicas, para o equilíbrio econômico-financeiro das operadoras e a mitigação dos riscos de insolvência (ANS, 2011).

O Capital Próprio Mínimo, previsto na RN nº 209 (ANS, 2009b) abrange o limite do Patrimônio Mínimo, relativo ao Patrimônio Líquido e Margem de Solvência ajustado por efeitos econômicos calculados conforme norma específica emitida pela DIOPE.

As provisões técnicas representam o risco esperado calculado com base em critérios do negócio e abrangem: a) Sinistros a Liquidar: já ocorridos, contabilizados e não pagos; b) Provisão para Sinistros Ocorridos e Não Avisados – PEONA, provisão atuarial calculada os sinistros ocorridos e ainda não conhecidos; c) Provisão para Sinistros Ocorridos e Não Avisados no SUS – PEONA SUS; d) Para Remissão: obrigações decorrentes da isenção do pagamento das contraprestações à cobertura de assistência à saúde em razão de ocorrência futura prevista em contrato; e) Provisão para Insuficiência de Contraprestação – PIC, calculada; f) Outras Provisões: necessárias à manutenção do equilíbrio econômico-financeiro.

Após três anos, a ANS regulou a garantia real das provisões constituídas. A RN nº 67/2004 definiu critérios para a diversificação dos ativos garantidores a serem aceitos: bens imóveis, ações, títulos ou valores mobiliários, uma garantia financeira real das provisões técnicas constituídas (ANS, 2011). Esta medida trouxe dificuldades para as operadoras continuarem operando, reduzindo-se seu número de 2641 em 2000 para 1174 em agosto de 2021.

O desempenho das operadoras está relacionado à sua gestão e reflete a regulação estatal exercida pela ANS, criada pela Lei nº 9.961/2000, para defender o interesse público na assistência suplementar à saúde. A Seção 1, art. 4, inciso XVIII, define que cabe à ANS expedir normas e padrões para o envio de informações econômico-financeiras pelas operadoras, visando à homologação de reajustes e revisões. O artigo 31 da resolução normativa nº 197 define que compete à ANS, dentre outras atividades, planejar e propor diretrizes contábeis, estatísticas e atuariais para manutenção do equilíbrio econômico-financeiro das operadoras.

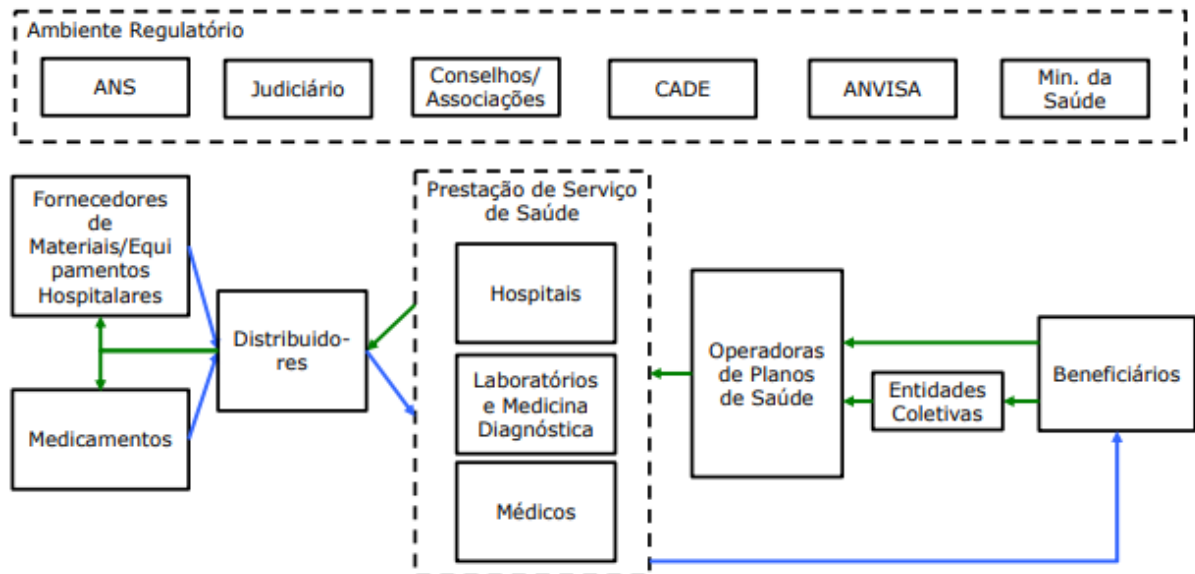


Figura 11 - Mapa da cadeia da saúde suplementar e ambiente regulatório no Brasil

Nota: Fonte IEES 2017

A figura acima apresenta a complexa relação entre diferentes entidades na cadeia da saúde, cada um com a sua atividade específica, contrato e objetivo. O acesso a prestação dos serviços de saúde privados pode ser realizado através de OPS, logo espera-se que a contraprestação cobrada pela OPS traga eficiência na gestão de custo em larga no que tange fornecedores de serviços médicos, materiais e equipamentos, com o formato de custeio em mutualidade pelo grupo contratante de clientes.

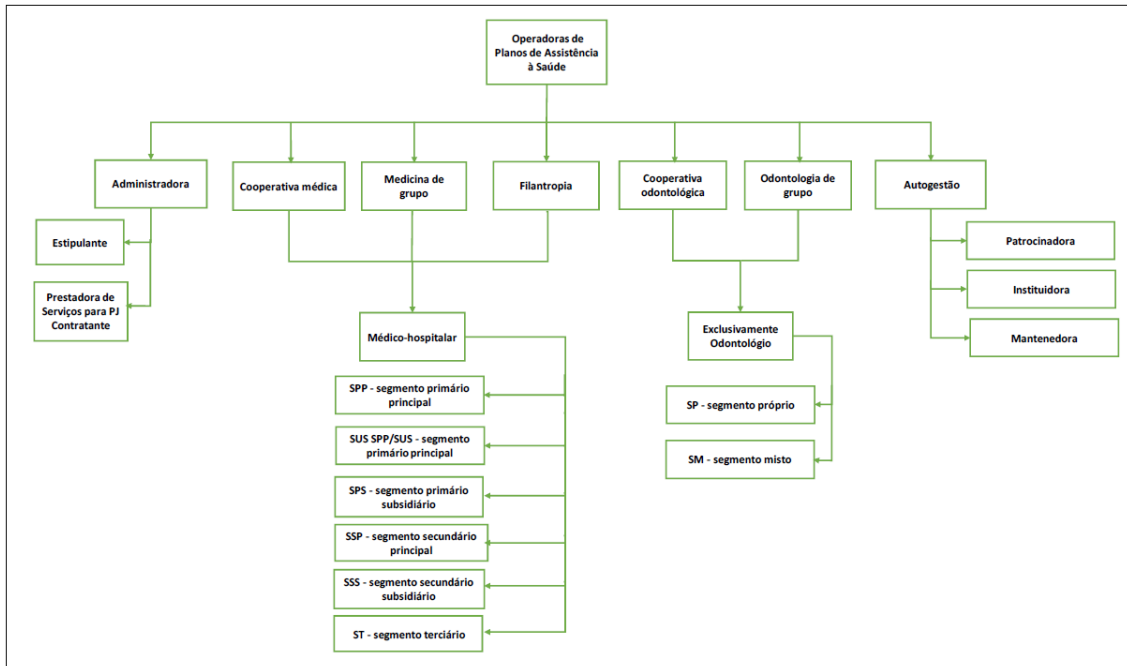


Figura 12 - Organograma da definição, segmentação e classificação das operadoras de saúde no Brasil

Nota: Fonte Cota (2018)

A figura acima demonstra a cadeia de prestação de serviços de saúde por cada modalidade de OPS onde o beneficiário de plano privado na saúde suplementar é atendido.

As provisões técnicas representam montantes em que as operadoras do segmento de saúde suplementar devem contabilizar em contas específicas no balanço patrimonial para demonstrar as suas obrigações futuras em decorrência dos riscos assumidos, de forma a prover informação sobre o tamanho de suas responsabilidades ao regulador, interessados e sociedade (Glossário temático da saúde suplementar 2017).

Constituí-se provisões técnicas obrigatórias para o setor de saúde suplementar:

- a) Provisão para Eventos Ocorridos e Não Avisados (PEONA)
A PEONA criada em 2001 e atualizada pela RN 393/2015 é uma provisão baseada em estimativa atuarial para pagamento de despesas assistências ainda desconhecidas aos prestadores de serviços médicos calculada a partir da nota técnica.
- b) Provisão para Eventos Ocorridos e Não Avisados no SUS (PEONA SUS)
A PEONA SUS é uma provisão baseada em estimativa atuarial para pagamento de despesas assistenciais ainda desconhecidas de atendimentos realizados pelo SUS aos beneficiários da OPS.
- c) Provisão para Eventos e Sinistro a Liquidar (PESL)
A PESL apresentada pela RN 393/2015 é uma provisão calculada sobre as despesas de assistência à saúde aos prestadores de serviços médicos e SUS, cuja OPS teve ciência e permanece em aberto para liquidação até o fechamento contábil do período.
- d) Provisão de Remissão
Provisão regulada pela RN 393/2015 calculada em detrimento do direito contratado concedido ao beneficiário em caso de cobertura por morte ou desemprego do titular do

plano por período específico contratado sem que este tenha que arcar com as contraprestações a OPS.

e) Provisão para Insuficiência de contraprestação (PIC) RN 442

A PIC foi implementada pela RN442/2018 e representa a provisão calculada para estimar insuficiência de receita frente as despesas operacionais contratadas para os próximos períodos.

Para modernizar as regras prudenciais do setor e o controle de capital regulatório das Operadoras o agente regulador editou a RN° 451 que estabelece novo regramento com a obrigatoriedade da adoção do CBA – Capital Baseado em Risco pelas Operadoras em substituição a regra de MS – Margem de Solvência a partir de 01 de janeiro de 2023 (ANS, 2020). A nova regra estabelece regulamentos específicos para a composição do cálculo dos riscos de subscrição, risco de crédito, risco de mercado e risco operacional e legal.

A ANS por meio da RN° 519 flexibilizou a possibilidade de movimentação de ativos garantidores por meio da disponibilização da APA – Autorização Prévia Anual que permite as Operadoras obterem a liberação do regulador para movimentação de ativos garantidores vinculados sem a necessidade de solicitação a cada movimentação pretendida, desde que cumprido os requisitos de governança, controle e todas as demais requisitos regulatórios (ANS, 2022).

2.4 Modelo Contábil (Reconhecimento, Mensuração e Divulgação)

Conforme Martins (2005), o modelo contábil busca evidenciar a situação das empresas o mais próximo da realidade, contudo, sempre faltarão informações para entender claramente o que ocorre, em especial quando o tipo de risco dificulta a mensuração. É o caso das operadoras, que dependem da saúde dos seus clientes.

A constituição de provisões técnicas possui requisitos de contabilização de fundos com o objetivo de garantir as obrigações futuras decorrentes da atividade de uma operadora de saúde por meio da resolução normativa 392/2015, que normatiza quais ativos garantidores podem cobrir a necessidade de lastro as operações e como devem ser registradas nas câmaras de registro Cetip, Selic e B3 (ANS).

A regulação do setor baseada na Lei 9.656/98 trouxe a oportunidade da criação de medidas regulatórias pela ANS para padronizar as informações contábeis pela necessidade, com o objetivo de trazer regras para o funcionamento, formas de cálculo e demonstração das provisões técnicas, capital mínimo e demais normas para nortear além dos registros, prover a geração da informação contábil. Com isso, além de manter as demonstrações contábil-financeiras realizadas sob a luz do pronunciamento contábil básico CPC 00 R1, as operadoras de saúde passaram a ter a obrigatoriedade de publicar suas demonstrações a partir da publicação da RDN n° 38 em outubro de 2000 com a adaptação do plano de contas para monitoramento da situação econômico-financeira (Cota, 2018).

Desde a primeira publicação, a ANS alterou o plano de contas padrão para cobrir eventuais necessidades chegando a última versão através da RN n° 418 emitida em 26 de dezembro de 2016, para vigência programada a partir de 2017 com a estrutura demonstrada na Tabela 3.

Tabela 6

Macroestrutura do plano de contas padrão - ANS

3.2.1.1 - Classes de Contas Patrimoniais	
a) Classe 1 – ATIVO	b) Classe 2 – PASSIVO
Grupo 12 – Ativo Circulante	Grupo 21 – Passivo Circulante
Grupo 13 – Ativo Não Circulante	Grupo 23 – Passivo Não Circulante
	Grupo 25 – Patrimônio Líquido / Patrimônio Social
Grupo 19 – Compensação Ativo	Grupo 29 – Compensação Passivo
3.2.1.2 - Classes de Contas de Resultado	
a) Classe 3 – CONTAS DE RECEITA	b) Classe 4 – CONTAS DE DESPESA
Grupo 31 – Receitas com Operações de Assistência a Saúde	Grupo 41 – Eventos Indenizáveis Líquidos/Sinistros Retidos
Grupo 32 – (-) Tributos Diretos de Operações de Assistência à Saúde	Grupo 43 – Despesas de Comercialização
Grupo 33 – Outras Receitas Operacionais	Grupo 44 – Outras Despesas Operacionais
Grupo 34 - (-) Tributos Diretos de Outras Atividades de Assistência a Saúde	Grupo 45 – Despesas Financeiras
Grupo 35 – Receitas Financeiras	Grupo 46 – Despesas Administrativas
Grupo 36 – Receitas Patrimoniais	Grupo 47 – Despesas Patrimoniais
c) Classe 6 – CONTAS DE DESTINAÇÃO / APURAÇÃO DE RESULTADO	d) Classe 7 – CONTAS TRANSITÓRIAS - APURAÇÃO DE CUSTOS
Grupo 61 – Impostos e Participações sobre o Lucro	Grupo 71 – Apuração de Custos
Grupo 69 – Apuração do Resultado	

Nota: Fonte Cota (2018)

O plano de contas padrão instituído pela ANS trouxe também normas que definiram critérios, modelos e procedimentos para a geração de registros uniformes das operações financeiras contidas nas demonstrações para auxiliar a tomada de decisão dos usuários das respectivas informações financeiras (Cota, 2018).

A tabela 7 apresenta os CPCs recepcionados pela ANS e divulgado as operadoras para

Tabela 7

Pronunciamentos do CPC aplicados ao setor de Saúde Suplementar

Pronunciamentos do CPC Aplicados ao Setor de Saúde Suplementar
CPC – 00 - Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis
CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável
CPC – 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis
CPC 03 – Demonstração de Fluxo de Caixa
CPC 04 – Ativos Intangíveis
CPC 05 - Divulgação sobre Partes Relacionadas
CPC 06 - Arrendamento Mercantil Operacional e Financeiro
CPC 07 – Subvenções e Assistências Governamentais
CPC 08 - Custos de Transação e Prêmios na Emissão de Títulos e Valores Mobiliários
CPC 09 – Demonstração de Valor Adicionado * Facultativo até ANS elaborar Padrão
CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações
CPC 12 – Ajuste a Valor Presente
CPC 15 – Combinação de Negócios
CPC 16 - Estoques
CPC 17 – Contratos de Construção
CPC 18 – Investimentos em Coligada e Controlada
CPC 19 – Investimento em Empreendimento Controlado em Conjunto (Joint Venture)
CPC 20 - Custo de Empréstimos
CPC 21 – Demonstração Intermediária
CPC 22 – Informações por Segmento
CPC 23 - Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro
CPC 24 – Evento Subsequente
CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes **
CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis
CPC 27 – Ativo Imobilizado
CPC 28 – Propriedade para Investimento
CPC 30 - Receitas
CPC 31 - Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada
CPC 32 – Tributos sobre Lucro ***
CPC 33 – Benefícios a Empregados
CPC 36 – Demonstrações Consolidadas
CPC 37 – Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade
CPC 38 – Instrumentos Financeiros – Reconhecimento e Mensuração
CPC 39 – Instrumentos Financeiros – Apresentação
CPC 40 – Instrumentos Financeiros – Evidenciação
CPC 41 - Resultado por Ação
CPC 43 - Adoção Inicial dos Pronunciamentos Técnicos CPC 15 a 41
CPC 45 - Divulgação de Participações em outras Entidades
CPC 46 - Mensuração do Valor Justo

Nota. Cota, 2018

Conforme Cota (2018), todas as informações econômico-financeiras geradas a partir das demonstrações contábeis padronizadas, informações cadastrais e operacionais são publicadas na periodicidade trimestral de forma obrigatória através DIOPS, conforme RN nº 1 de 3 de fevereiro de 2001.

2.5 Ativos Garantidores das Provisões Técnicas e Produtos Financeiros

Os ativos garantidores são bens imóveis, ações, títulos ou valores mobiliários de titularidade da operadora ou do mantenedor da entidade de autogestão, ou de seu controlador, direto ou indireto, ou de pessoa jurídica controlada, direta ou indiretamente, pela própria operadora ou pelo controlador, direto ou indireto, da operadora, que lastreiam as provisões técnicas e seguem critérios de aceitação, registro, vinculação, custódia, movimentação e diversificação estabelecidos na Resolução Normativa RN nº 392, de 2015 e Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.444 de 2015.

O ativo garantidor é a efetivação financeira real da garantia escritural refletida pela provisão técnica. O registro das provisões técnicas no passivo (balanço patrimonial) representa o cálculo dos riscos esperados inerentes às operações de assistência à saúde. E os ativos garantidores são recursos financeiros destinados a cobrir esses riscos, caso eles se traduzam em despesas. Os recursos aplicados nesses ativos devem obedecer a determinados limites percentuais, de aceitação e diversificação, de acordo com a sua natureza e riscos inerentes, além do porte da operadora, em busca de segurança, rentabilidade e liquidez (ANS, 2015).

Os ativos garantidores se dividem entre as categorias Ativos Garantidores Vinculados, para cobertura de PEONA e Remissão, cuja movimentação depende de autorização específica emitida através de ofício resposta da ANS (RN392) e Ativos Garantidores Livres para cobertura de PESL e PIC.

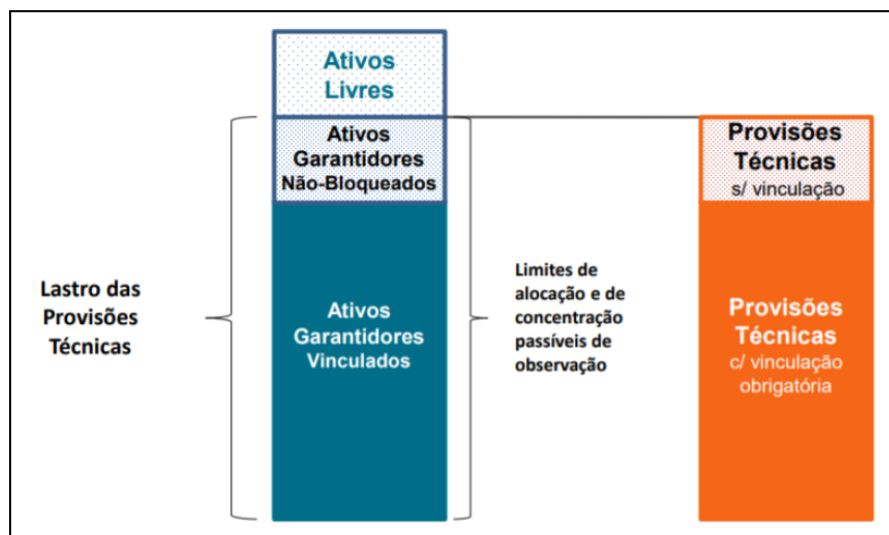


Figura 13 - Ativos livres, ativos garantidores (vinculados ou não) de provisões técnicas
Nota. Fonte ANS (2017)

A alocação de recursos financeiros em ativos, títulos e valores mobiliários, realizado sob a ótica de entregar os recursos e na data futura receber o valor investido adicionado do retorno,

consiste em 2 funções sendo a primeira analisar os ativos disponíveis no mercado considerando o risco e retorno esperado para determinado ativo, conforme a tolerância para assumir determinados riscos em troca de retornos esperados, enquanto a segunda função é formar uma carteira ótima de ativos baseado na seleção da fronteira eficiente de Markowitz entre risco e retorno (Jorion, 1998).

Regulamentado pela instrução CVM de nº 409/2004 e respectivas modificações, o fundo de Investimento é uma comunhão de recursos, aplicados por pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros através da aplicação em títulos e valores mobiliários. Isto é: os recursos de todos os investidores de um fundo de investimento são usados para comprar bens (ativos) que são de todos os investidores, na proporção de seus investimentos. O fundo de investimento é organizado sob a forma de condomínio e seu patrimônio é dividido em cotas, cujo valor é calculado diariamente por meio da divisão do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo.

O patrimônio líquido é calculado pela soma do valor de todos os títulos e do valor em caixa, menos as obrigações do fundo, inclusive aquelas relativas à sua administração. As cotas são frações do valor do patrimônio do fundo.

Os fundos de investimento podem ser classificados da seguinte forma:

- Fundo de Curto Prazo;
- Fundo Referenciado;
- Fundo de Renda Fixa;
- Fundo de Ações;
- Fundo Cambial;
- Fundo de Dívida Externa; e
- Fundo Multimercado.

A definição de valor mobiliário possui extrema relevância para o mercado financeiro, especialmente quando um título for considerado um valor mobiliário, significa dizer que ele deve se sujeitar às regras e à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários. Isso implica em regras estruturais quanto ao emissor e formas de oferta e negociação no mercado.

Originalmente, a Lei 6385/76, utilizou um conceito mais restrito para valor mobiliário e, assim, evitou delimitar características amplas que pudessem ser utilizadas como referência para a caracterização de um título como valor mobiliário. O legislador simplesmente listou o que se deveria considerar como valor mobiliário e outorgou ao Conselho Monetário Nacional competência para alterar a lista, quando necessário.

Ao longo do tempo, foi incluído diversos outros títulos ou contratos de investimento para figurar como valor mobiliário, o que demandou normas complementares frente ao crescente desenvolvimento do mercado financeiro e novos produtos, de forma que a criação da Medida Provisória 1637, de 08 de janeiro de 1998, norteou o conceito de valor mobiliário de forma abrangente para classificar diferentes modalidades de captação de recursos.

A nova definição retrata que valores mobiliários abrange quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros, quando ofertados publicamente.

A Lei 10303/2001 incorporou esse conceito ao artigo 2º da Lei 6385/76, que atualmente vigora com a seguinte redação:

“Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

- I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
- III - os certificados de depósito de valores mobiliários;
- IV - as cédulas de debêntures;
- V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- VI - as notas comerciais;
- VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. “
- § 1o Excluem-se do regime desta Lei:
- I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;
- II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Tabela 8

Estrutura de modalidade, ativos e percentuais de alocação permitida para cobertura de provisões técnicas ANS, de acordo com a RNº 392/2015 e Resolução CMN nº 4444.

Classes	Ativos	Limite	Porte da Operadora	
			Grande e Médio	Pequeno
Renda Fixa	LTN - Tesouro Prefixado	100,00%	sim	sim
	LFT - Tesouro Selic	100,00%	sim	sim
	NTN em Reais - nota do Tesouro Nacional	100,00%	sim	sim
	TDA - Título de Dívida Agrária	100,00%	sim	sim
	CFT - Certificado Financeiro do Tesouro	100,00%	sim	sim
	CTN - Certificado do Tesouro Nacional	100,00%	sim	sim
	CDP - Certificado da Dívida Pública	100,00%	sim	sim
	Créditos Securitizados pelo STN	100,00%	sim	sim
	FIE Soberano - Fundo de Investimento Constituído por Título Público	100,00%	sim	sim
	FICFIE Soberano - Fundo de investimentos em cotas de fundo de investimento de Título Público	100,00%	sim	sim
	ETF Soberano - Fundo de Índice de Título Público	100,00%	sim	sim
	Debênture Emitida por Companhia Aberta	75,00%	sim	sim
	Nota Promissória de S/A para Oferta Pública	75,00%	sim	sim
	LAM - Letra de Arrendamento Mercantil	75,00%	sim	sim
	Debênture de Infraestrutura - (art. 2º da Lei 12.431/11)	75,00%	sim	sim
	DPGE - Depósito a Prazo com Garantia Especial	50,00%	sim	sim
	CDB - Certificado de Depósito Bancário	50,00%	sim	sim
	RDB - Recibo de Depósito Bancário	50,00%	sim	sim
	LF - Letra Financeira	50,00%	sim	sim
	LH - Letra Hipotecária	50,00%	sim	sim
LCA - Letra de Crédito do Agronegócio	50,00%	sim	sim	
LCI - Letra de Crédito Imobiliário	50,00%	sim	sim	
LC - Letra de Câmbio	50,00%	sim	sim	

	LIG - Letra Imobiliária Garantida	50,00%	sim	sim
	FI Renda Fixa - fundo de Renda Fixa	50,00%	sim	sim
	FICFI Renda Fixa - Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Renda fixa	50,00%	sim	sim
	ETF Renda Fixa - Fundo de Índice Renda Fixa	50,00%	sim	sim
	Debênture de SPE (com aderência a CMN 4444)	25,00%	sim	sim
	CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários	25,00%	sim	sim
	CRI conforme o art. 2º da Lei 12.431/11	25,00%	sim	sim
	CRA - Certificados de Recebíveis do Agronegócio	25,00%	sim	sim
	Obrigações de organismos multilaterais	25,00%	sim	sim
	FIDC classe Sênior - Fundo de Investimento em Direitos Creditórios classe Sênior	25,00%	sim	sim
	FIDC classe Sênior conforme o art. 2º da Lei 12.431/11	25,00%	sim	sim
	FICFIDC classe Sênior - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de	25,00%	sim	sim
	Outros TVMs de renda fixa c/ cobertura integral de seguro de crédito	25,00%	sim	sim
Renda Variável	Ações listadas no segmento Novo Mercado da B3	49,00%	sim	não
	Bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósito de ações	49,00%	sim	não
	Fundo de Ações composto exclusivamente de ações listadas no segmento novo mercado B3	49,00%	sim	não
	Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Ações composto exclusivamente de ações listadas no segmento Novo Mercado da B3	49,00%	sim	não
	Ações listadas no segmento Nível 2 da B3	36,75%	sim	não
	Bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósito de ações listadas no segmento Nível 2 da B3	36,75%	sim	não
	Fundo de Ações composto exclusivamente de ações listadas no segmento nível 2 B3	36,75%	sim	não
	Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Ações composto exclusivamente ações listadas no segmento Nível 2 da B3	36,75%	sim	não
	Ações listadas nos segmento Nível 1, B3 Mais e B3 Mais Nível 2 B3	24,50%	sim	não
	Bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósito de ações listadas nos segmentos Nível 1, B3 Mais e B3 Mais Nível 2 da B3	24,50%	sim	não
	Fundo de Ações composto exclusivamente de ações listadas nos segmento Nível 1, B3 Mais e B3 Mais Nível 2 da B3	24,50%	sim	não
	Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Ações composto exclusivamente de ações listadas nos segmento Nível 1, B3 Mais e B3 Mais Nível 2 da B3	24,50%	sim	não
	ETF Renda Variável - Fundo de Índice de Renda Variável	24,50%	sim	não
	FI Referenciado em Índice de Ações	24,50%	sim	não
	FICFI Referenciado em Índice de Ações	24,50%	sim	não
	Ações listadas nos segmento Tradicional	12,25%	sim	não
	Bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósito de ações listadas nos segmentos Tradicional	12,25%	sim	não
	Fundo de Ações composto por ações com padrão de governança	12,25%	sim	não
	Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Ações composto por ações com padrão de governança	12,25%	sim	não
	Debêntures com participação nos lucros (oferta de distribuição registrada na CVM)	12,25%	sim	não

	Debêntures conversíveis ou permutáveis em ações (oferta de distribuição registrada na CVM)	12,25%	sim	não	
Imóveis	FII - Fundo de Investimento Imobiliário	20,00%	sim	sim	
	FICFII - Fundo de Investimento em cotas de Fundos de Investimento Imobiliários	20,00%	sim	sim	
Investimentos Sujeito a Variação Cambial	Títulos Públicos sujeitos à variação cambial	10,00%	sim	não	
	FI Cambial - Fundo de Investimento Cambial	10,00%	sim	não	
	FICFI Cambial - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos Cambiais	10,00%	sim	não	
	FI Renda Fixa Dívida Externa - Fundo de Investimento Renda Fixa Dívida Externa	10,00%	sim	não	
	FICFI Renda Fixa Dívida Externa - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa Dívida Externa	10,00%	sim	não	
	FI Renda Fixa - Fundo de Renda Fixa - "Investimento no Exterior"	10,00%	sim	não	
	FICFI Renda Fixa - Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Renda Fixa	10,00%	sim	não	
	FI Ações - Fundo de Ações - "Investimento no Exterior"	10,00%	sim	não	
	FICFI Ações - Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Ações - "Investimento no Exterior"	10,00%	sim	não	
	FI Cambial - Fundo de Investimento Cambial - "Investimento no Exterior"	10,00%	sim	não	
	FICFI Cambial - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos Cambiais - "Investimento no Exterior"	10,00%	sim	não	
	FI Multimercado - Fundo de Investimento Multimercado - - "Investimento no Exterior"	10,00%	sim	não	
	FICFI Multimercado - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado - "Investimento no Exterior"	10,00%	sim	não	
	ETF Investimento no Exterior - Fundo de Índice em Investimento no Exterior	10,00%	sim	não	
	FI Multimercado - Fundo de Investimento Multimercado (que admita ativos ou derivativos com risco cambial)	10,00%	sim	não	
	FICFI Multimercado - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado (que admita ativos ou derivativos com risco cambial)	10,00%	sim	não	
	COE - Certificado de Operações Estruturadas (com Valor Nominal Protegido que possuam ativos ou derivativos com risco cambial)	10,00%	sim	não	
	BDR Nível I - Brazilian Depositary Receipts Nível I	7,50%	sim	não	
	BDR Nível I - Brazilian Depositary Receipts Nível II	7,50%	sim	não	
	BDR Nível I - Brazilian Depositary Receipts Nível III	7,50%	sim	não	
	FI Ações BDR Nível I - Fundo de Investimento em Ações BDR Nível I	7,50%	sim	não	
	Corporate Bonds de empresas nacionais	5,00%	sim	não	
	Depósitos a prazo fixo \leq 6 meses	2,50%	sim	não	
	Certificados de depósito – Exterior	2,50%	sim	não	
	Outros	FI Multimercado - Fundo Multimercado	20,00%	sim	não
		FICFI Multimercado - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos Multimercado	20,00%	sim	não
COE - Certificado de Operações Estruturadas (com Valor Nominal Protegido)		20,00%	sim	não	
FIP - Fundo de Investimento em Participações (outros que não o FIP Saúde)		15,00%	sim	não	

	FICFIP - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações	15,00%	sim	não
	COE - Certificado de Operações Estruturadas (com Valor Nominal em Risco)	5,00%	sim	não
	RCE - Certificado de Reduções Certificadas de Emissão ou de créditos de carbono no mercado voluntário	5,00%	sim	não
	FMIEE- Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes	5,00%	sim	não
Especificidade do setor de saúde suplementar	Fundo de Investimento Dedicado ao Setor de Saúde Suplementar	100,00%	sim	sim
	Imóveis Assistenciais	20,00%	sim	sim
	FIP Saúde - Fundo de Investimento em Participações com objeto exclusivo de ampliação, reforma, modernização, compra ou construção de imóveis médico-hospitalares, de imóveis diagnósticos, de ambulatórios ou de centros de atenção primária	20,00%	sim	sim

Nota: Elaborado pelo Autor, dados ANS RN° 392 e RCMN n° 4444

A tabela 8 apresenta as classes e tipos de ativos permitidos para cobertura de provisões técnicas vinculadas e livres cuja alocação limitada as concentrações percentuais permite maior controle de riscos de mercado, crédito e liquidez para o setor de saúde suplementar.

Apesar da ampliação dos ativos instrumentos e veículos para cobertura de provisões técnicas inseridas a partir da RN n° 392 da ANS em conformidade com a RCMN n° 4444, há que se observar que a regulação no Brasil não oferece flexibilidade na ótica dos objetivos das carteiras e passivos das organizações no sentido de oferecer alinhamento da composição da alocação do portfólio em consonância com o modelo baseado em princípios sejam eles para cobertura de risco ou acumulação, conforme Lutosa, M (2021).











	 Brasil	AMERICAS				EMEA				APAC	
	 EUA	 Chile	 México	 Reino Unido	 Alemanha	 França	 Espanha	 Portugal	 Japão	 Singapura	
Abordagens iguais para as carteiras de risco e de acumulação	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Carteira de Risco baseada em princípios	✗	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Carteira de Acumulação baseada em princípios	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	

Figura 14 - Comparativo de legislação de ativos garantidores baseada em princípios

Nota: Fonte Lutosa, M (2021).

Conforme figura 14, os países desenvolvidos comparativamente possuem regulação específica para nortear os ativos garantidores das seguradoras, contudo há flexibilidade para configuração de ativos garantidores no modelo baseado e princípios, com o objetivo de oferecer a oportunidade de composição dos ativos garantidores para garantir a segurança da carteira, diversificação, liquidez e rentabilidade em ativos em que os riscos possam ser identificados, mensurados, geridos e comunicados adequadamente, levando em consideração à natureza dos elementos constantes do passivo.

Não limitado aos aspectos de diversificação das aplicações que lastreiam provisões técnicas, novas iniciativas por parte de reguladores ocorrem no sentido de evitar riscos de ordens sociais, ambientais e de governança (ESG) prejudiquem a estabilidade e eficiência dos mercados, o que impactará também nas carteiras investidas. (SUSEP, 2022).

2.6 Análise de Desempenho, Performance e Risco

O desempenho econômico-financeiro de empresas da área da saúde tem tido destaque como objeto de interesse dos pesquisadores nos últimos anos. Os estudos publicados buscam compreender o comportamento destas organizações que precisam gerir seus recursos de forma a garantir a manutenção da atividade operacional e gerar resultados compatíveis com as expectativas das partes interessadas, dentre elas o investidor (Matos, 2011).

A liquidez é um fator determinante para a exploração de alocação das aplicações financeiras no que tange o horizonte de investimento. Uma empresa é considerada líquida enquanto tiver capacidade de gerar caixa através de receita (contraprestação, financeiras, vendas de ativos, empréstimo ou capital dos sócios, enquanto a solvência é capacidade que a empresa possui de utilizar os bens da companhia para fazer frente a todas as obrigações presentes e futuras. Uma operadora pode estar líquida, porém insolvente, enquanto o inverso também é verdadeiro, conforme Martins (1994).

De acordo com Jorion (1988) diversas teorias quanto ao conceito retorno, contudo a mais utilizada entre o mercado e a academia é a taxa de retorno discreta ou aritmética de um investimento, considerando o ganho de capital adicionado ao valor investido nas formas de pagamentos intermediários, dividendo ou cupom derivado da seguinte fórmula:

$$i = \frac{V_f + D_t - V_{f-1}}{V_{f-1}} \times 100$$

Onde:

i = taxa de retorno

V_f = valor do investimento ao final do período

D_t = dividendo ou valor recebido

V_{f-1} = valor inicial do investimento

Nos casos de eventos com fluxos financeiros de adição ou subtração de valores ocorridos entre o início e o fim do período de retorno calculado, pode-se utilizar também a metodologia descrita por Fabozzi (2000) como Taxa Interna de Retorno – TIR, calculada através do resultado da seguinte equação:

$$P = \frac{CF_1}{(1+i)} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \frac{CF_3}{(1+i)^3} + \frac{CF_4}{(1+i)^4} \dots \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

Ou

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Onde:

CF_t= fluxo de caixa no período t
 P= preço do investimento
 n= número de períodos

O conceito de risco é observado através do fenômeno da variação ou volatilidade de resultados inesperados inerentes ao ativo ou passivo de interesse, cujo crescimento da variável volatilidade de preços originou o crescimento da administração de riscos na indústria, especialmente na tentativa de compreender as incertezas da taxa de retorno dos investimentos na ótica das perspectivas dos riscos de tipo risco de mercado, riscos operacionais, risco de crédito e riscos legais (Jorion, 1998).

De acordo com Samanez (2012), os tipos de riscos inerentes aos investimentos podem ser (i) risco de mercado que está relacionado as oscilações de preço do ativo no mercado, (ii) risco de crédito que está relacionado a possibilidade de inadimplência da contraparte do ativo, (iii) risco operacional que está relacionado a perdas ou falhas em detrimento do processo, pessoas ou sistemas, (iv) risco de liquidez que está relacionado com a velocidade em que o ativo pode ser monetizado, (v) risco do negócio que está relacionado ao risco das atividades em que determinada empresa atua com a exposição de suas receitas e despesas e (vi) risco financeiro que está relacionado a capacidade financeira de cumprir com as obrigações contratadas.

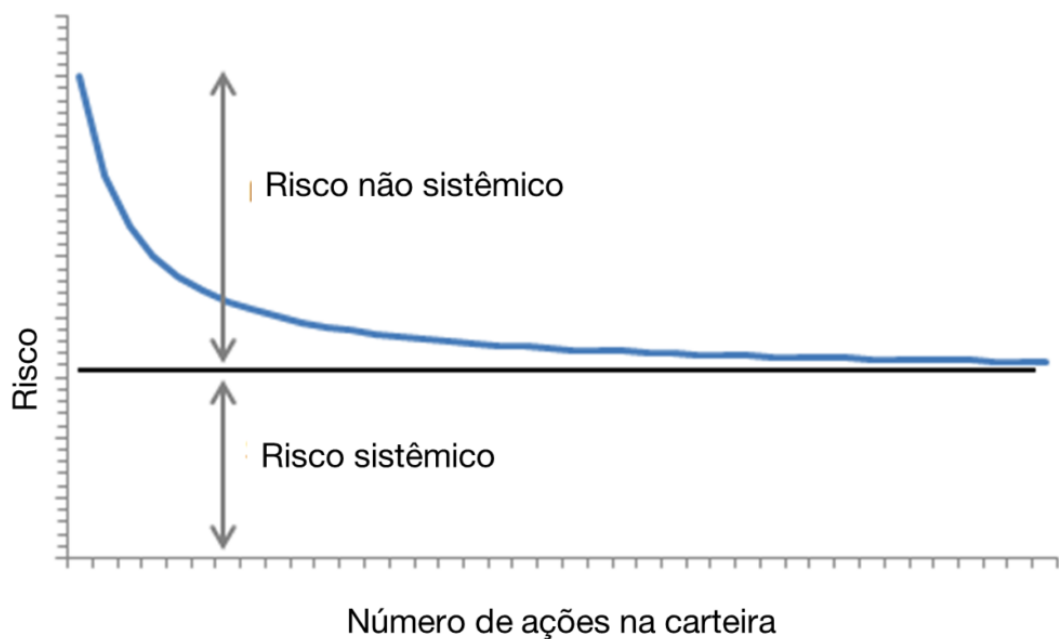


Figura 15 - Risco Sistemático e não sistemático

Nota: Fonte Samanez (2012)

O risco total é a soma dos riscos sistemáticos e não sistemáticos e o princípio da diversificação proposta tem por objetivo é reduzir o risco não sistemático de forma a não concentrar em um único ativo, segmento, mercado ou país, enquanto o risco sistemático não é diversificável pelo fato do risco estar inerente ao ambiente ou mercado em que se atua. (Samanez, 2012).

A teoria de Portfólio apresentada por Markowitz em seu livro *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* apresentou um modelo que tem por objetivo compor uma

carteira ótima de ativos para maximizar a satisfação do investidor através do modelo comparativo entre risco e retorno com a premissa de que o investidor possui aversão ao risco (Fama, French, 2004).

A fronteira eficiente criada por Markowitz para a seleção de ativos busca na prática orientar o gestor na tomada de decisão quanto a escolha de determinado ativo para composição do portfólio e não a escolha aleatória baseado em crenças pessoais, de forma também a diversificar a carteira em diferentes riscos (Samanez, 2012).

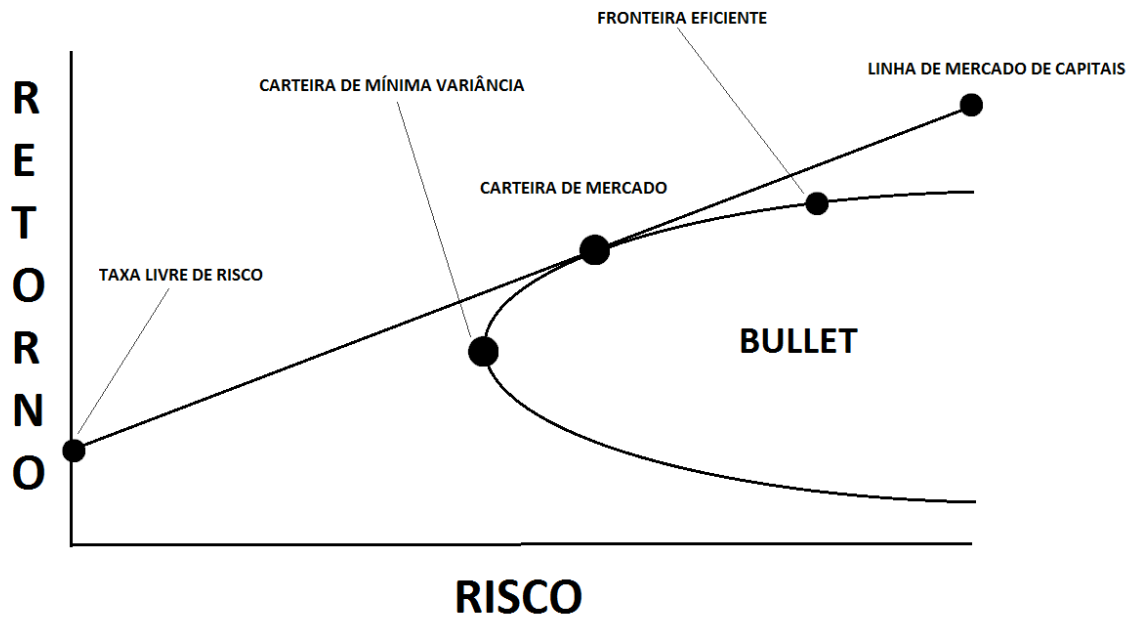


Figura 16 - Fronteira Eficiente – Markowitz

Nota. Fonte Samanez, 2012.

A fronteira eficiente parte do princípio que ativos possuem riscos diferentes em um mesmo espaço de tempo, a pesar de o retorno pode ser muito próximo, logo a aversão a risco sugere que a carteira seja composta pelos ativos de menor risco (Samanez, 2012).

Criado para medir estatisticamente o comportamento da carteira de investimentos, o índice de Sharpe foi criado por William Sharpe (1966) para utilização a partir das referências do *CAPM – Capital Asset Pricing Model* (Modelo de Precificação de Ativos), as quais são: os investidores são avessos ao risco e não possuem nenhuma informação privilegiada que possa os favorecer; existem ativos livres de risco que possam ser tomados emprestados ou investir na mesma taxa; quem está investindo tem a mesma expectativa de um mesmo retorno e risco; os impostos e custos da operação são os mesmos para qualquer investidor; • possuem uma análise estatística de acordo com uma probabilidade de distribuição normal

$$\text{Índice de Sharp} = \frac{(\text{Retorno do Ativo} - \text{Retorno de taxa livre de risco})}{\text{Desvio padrão do retorno do ativo}}$$

A seguir inicia-se o tópico dos procedimentos metodológicos para abordar a metodologia escolhida no desenvolvimento da pesquisa

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Tipologia da Pesquisa

A pesquisa possui tipologia archival por meio da avaliação do banco de dados disponível pela ANS, órgão regulador das OPS, disponíveis a sociedade para avaliação das demonstrações financeiras, onde se encontra as estruturas patrimoniais e demonstrativo de resultados das operadoras.

Quanto ao objeto a pesquisa se caracteriza como descritiva para que o fenômeno e suas variáveis sejam descritas por meio da observação.

3.2 População e Amostragem

A população é composta por aproximadamente 910 OPS de planos de saúde médico-hospitalar, registradas e em funcionamento autorizadas pela ANS entre os anos de 2018 a 2021, dado que estas estão sujeitas as normas da ANS RN nº 392 e que norteia as condições de aplicações em ativos garantidores. Foram utilizadas bases de dados consolidadas extraídas do BI ANS com visões de operadoras de planos de saúde por modalidade e também uma segunda base analítica através do relatório DIOPS individual por operadora do período pesquisado.

3.3 Coleta de Dados

A coleta dos dados ocorreu em dois formatos sendo o primeiro através de extração de demonstrativos de balanços patrimoniais e demonstração do resultado do exercício consolidados por modalidades seguradora, cooperativa, autogestão, medicina de grupo, administradora e filantropia disponíveis no Painel Contábil da Saúde Suplementar disponibilizado pela ANS em formato de aplicação de Power BI durante os anos de 2018 a 2021 estruturados no plano de contas padrão ANS e a segunda base foi obtida de por meio de captura de informações públicas disponibilizadas em Excel no website da ANS através da publicação da DIOPS pelas OPS, por meio da seleção de contas específicas ao objeto de pesquisa constante no modelo padrão do plano de contas vigente, depositados ao encerramento do exercício entre os anos de 2018 a 2021, que contemple as modalidades de operadoras, demonstrações financeiras, onde se encontram as variáveis lucro, estoque de aplicações financeira separadas por classe de ativos, as receitas financeiras separadas por classe de ativos nas demonstrações de resultados e respectiva composição entre circulante e realizável a longo prazo na estrutura patrimonial das OPS.

Esta pesquisa possui limitações de informações em último nível do plano de contas padrão ANS ao qual não há informações sobre o emissor contraparte nas aplicações financeiras, limitadas apenas as classes renda fixa – título público, renda fixa – título privado e renda variável.

3.4 Abordagem Metodológica

A pesquisa possui abordagem empírico analítica, a partir de análise de quantitativa de dados das OPS disponibilizados pela ANS. Serão realizadas as análises com os dados consolidados de

todas as operadoras com operação exclusiva de planos médico-hospitalar com visões por modalidades de operadoras de medicina de grupo, seguradora especializada em saúde, filantropia, cooperativa médica e autogestão, bem como a base de dados levantada com dados individualizados por operadora.

Para avaliar se o resultado das aplicações dos recursos garantidores exerce influência significativa no desempenho da OPS, será realizado uma regressão com dados em painel, para explicar o comportamento do retorno das aplicações financeiras no resultado total obtido pelas OPS por modalidade. Além disso será feito o teste de comparação de médias para verifica se há diferença significativa em função da modalidade da operadora, bem como o volume de ativos financeiros em função da quantidade de beneficiários.

Também será avaliado a diferença do desempenho das aplicações financeiras entre as modalidades de OPS, por meio da apuração da rentabilidade das aplicações financeiras na periodicidade trimestral considerando o retorno dos investimentos / capital total investido em aplicações financeiras.

Para avaliar a alocação das aplicações financeiras na estrutura patrimonial entre ativo circulante e realizável a longo prazo entre as diferentes modalidades de OPS será realizado teste de comparação de médias.

Para avaliar se há diferença no percentual de alocação por classe de ativos entre os anos de 2018 a 2021, será realizado o teste de comparação de médias, denominado ANOVA ou sua alternativa não paramétrica Kruskal-Wallis.

Para os referidos testes, utilizou-se os softwares livre SOFA (*Statistics Open For All*) e GRETL.

Para avaliar a performance das aplicações financeiras nas diferentes modalidades de OPS em comparação a indicadores de mercado será utilizado o CDI como *benchmark*.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Este capítulo é destinado a análise dos dados materializados na pesquisa de forma a explorar e evidenciar a percepção das descrições do fenômeno observado durante a pesquisa.

4.1. Análise da Base de Dados Consolidada

Nesse tópico serão analisados os dados consolidados obtidos no site da ANS.

A tabela 9 apresenta o Balanço Patrimonial Consolidado de todas as OPS, não incluindo o segmento odontológico.

Tabela 9

Balanço Patrimonial Consolidado de todas as modalidades de OPS, exceto segmento odontológico

Balanço Patrimonial Consolidado em R\$ Bilhões				
CONTAS	2018	2019	2020	2021
12 - ATIVO CIRCULANTE	72.704,6	80.506,6	98.964,3	103.192,8
121 – DISPONÍVEL	1.853,6	2.359,1	4.608,3	3.946,4
122 - APLICAÇÕES FINANCEIRAS	52.247,1	56.749,1	70.583,6	75.158,9
123 - CRÉDITOS DE OP. COM PL. DE SAÚDE	10.458,1	11.626,9	13.055,5	11.037,4
124 - CRÉDITOS DE OP. DE ASSIS. À SAÚDE	2.154,7	2.796,7	2.102,1	2.340,2
125 - DESPESAS DIFERIDAS	898,7	1.075,9	1.258,5	1.745,5
126 - CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS E PREV.	1.686,8	2.208,8	2.381,3	2.687,4
127 - BENS E TÍTULOS A RECEBER	3.109,6	3.314,7	4.610,8	5.864,7
128 - DESPESAS ANTECIPADAS	143,2	198,0	212,6	279,0
129 - CONTA-CORRENTE C COOPERADOS	152,8	177,4	151,7	133,4
13 - ATIVO NÃO CIRCULANTE	67.023,7	77.413,3	82.660,8	99.577,9
131 - REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	35.355,1	40.714,0	41.229,2	45.197,9
132 – INVESTIMENTOS	15.812,2	17.719,3	19.570,6	27.643,3
133 – IMOBILIZADO	12.436,1	13.822,2	15.700,1	17.612,7
134 – INTANGÍVEL	3.420,3	5.157,8	6.160,8	9.123,9
21 - PASSIVO CIRCULANTE	47.267,2	50.666,3	54.067,1	61.151,1
211 - PROVISÕES TÉCN. DE OP. DE SAÚDE	32.462,9	35.576,4	37.672,9	43.326,8
213 - DÉBITOS DE OP. DE ASSIS. À SAÚDE	2.569,6	3.047,6	3.159,6	2.610,0
214 - DÉBITOS COM OP. DE ASSISTÊNCIA	1.145,0	870,0	837,6	1.021,0
215 – PROVISÕES	484,0	530,0	468,6	391,2
216 - TRIBUTOS E ENC. SOCIAIS A RECOLHER	3.177,8	3.477,5	3.781,0	4.065,4
217 - EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	1.717,9	1.094,2	1.043,8	1.617,1
218 - DÉBITOS DIVERSOS	5.543,1	5.899,4	6.876,7	7.898,0
219 - CONTA-CORRENTE DE COOPERADOS	167,0	171,2	226,8	221,5
23 - PASSIVO NÃO CIRCULANTE	22.109,3	25.442,7	29.072,6	30.457,6
231 - PROVISÕES TÉCNICAS DE OP. A SAÚDE	5.231,4	5.801,3	7.358,5	7.980,9
235 – PROVISÕES	8.758,7	10.673,3	11.517,7	11.970,9
236 - TRIBUTOS E ENC. SOCIAIS A RECOLHER	3.723,5	3.683,6	3.489,6	2.866,9
237 - EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	2.201,2	2.840,8	3.540,7	4.188,0
238 - DÉBITOS DIVERSOS	2.194,5	2.443,6	3.166,1	3.450,8

25 - PATRIMÔNIO LÍQUIDO	70.351,9	81.810,9	98.485,5	111.161,9
251 - CAPITAL SOCIAL/PATRIMÔNIO SOCIAL	46.987,3	52.914,5	61.596,8	78.915,2
252 - ADIANT. PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	102,8	143,7	153,9	394,1
253 – RESERVAS	20.728,1	23.444,5	30.740,3	33.212,5
254 - AJUSTES DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL	-272,0	349,0	501,5	-852,1
255 - (-) AÇÕES EM TESOURARIA	-413,0	-374,1	-383,8	-459,5
256 - LUCROS/PREJUÍZOS	3.218,8	5.333,3	5.876,8	-48,4

Nota. Elaborado pelo autor dados ANS

As contas patrimoniais das OPS apresentaram movimentações robustas no período de 2018 a 2021, com o crescimento dos ativos na ordem de 45%, com destaque para o volume de ativos financeiros com as aplicações, investimentos e intangível, enquanto o passivo total obteve o mesmo crescimento de 45% no mesmo período.

Tabela 10

Demonstração de resultado do exercício consolidado entre os anos de 2018 a 2021 das OPS de todas as modalidades, exceto segmento odontológico

Demonstração de Resultado do Exercício Consolidado				
CONTAS	2018	2019	2020	2021
3 – RECEITAS	216.926,7	235.306,3	240.867,9	266.132,2
31 - RECEITAS COM OP. ASS. A SAÚDE	196.646,2	212.708,5	223.755,3	245.097,3
32 - (-) TRIBUTOS DIRETOS DE OP. SAÚDE	-2.755,8	-3.044,0	-3.928,4	-3.356,3
33 - OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	13.349,5	12.815,0	10.883,4	13.103,2
34 - (-) TRIBUTOS DIRETOS DE OUTRAS ATIVIDADES	-217,2	-195,6	-178,2	-222,3
35 - RECEITAS FINANCEIRAS	7.995,7	10.135,0	8.423,6	9.386,7
36 - RECEITAS PATRIMONIAIS	1.908,4	2.887,3	1.912,2	2.123,6
4 – DESPESAS	204.811,2	220.018,1	217.697,8	261.567,3
41 - EVENTOS INDENIZÁVEIS LÍQUIDOS	159.786,5	172.783,1	165.804,4	206.110,6
43 - DESPESAS DE COMERCIALIZAÇÃO	5.557,2	6.076,4	6.820,4	7.581,0
44 - OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	15.984,1	16.046,0	17.250,0	17.859,4
45 - DESPESAS FINANCEIRAS	3.268,5	3.827,7	5.184,9	4.796,8
46 - DESPESAS ADMINISTRATIVAS	19.696,7	20.567,6	21.002,5	23.112,6
47 - DESPESAS PATRIMONIAIS	518,1	717,4	1.635,6	2.106,7
6 - CONTAS APURAÇÃO DE RESULTADO	2.976,4	2.952,6	4.981,9	1.228,6
RESULTADO	9.139,1	12.335,6	18.188,2	3.336,4

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

A tabela 11 a seguir, demonstra a contribuição no resultado com aplicações financeiras no consolidado das Operadoras listadas em funcionamento durante o período de 2018 a 2021.

Tabela 11

Contribuição no resultado com aplicações consolidado das Operadoras de todas as modalidades, exceto odontológico

Resultado Operacional x Resultado com Aplicações					
	2018	2019	2020	2021	Média
Resultado Total	9.139,1	12.335,6	18.188,2	3.336,4	10.749,8

Receita com Aplicações	6.348,6	8.010,0	6.821,7	7.555,9	7.184,0
Resultado Operacional	2.790,5	4.325,6	11.366,5	-4.219,5	3.565,8
Contribuição das Aplicações	69,47%	64,93%	37,51%	226,47%	99,59%

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

O resultado obtido através da decomposição do resultado total separado entre resultado operacional e resultado com as aplicações permitiram avaliar a contribuição com o resultado das aplicações financeiras, na ótica das demonstrações consolidadas de todas as OPS, as aplicações apresentam resultado significativo nesta formação de resultado com 99,59% no período médio entre 2018 a 2021.

Tabela 12

Contribuição do resultado com aplicações financeiras no resultado das Operadoras

Modalidade	2018	2019	2020	2021	Média
Autogestão	231,43%	99,52%	72,63%	355,95%	189,88%
Seguradora	98,11%	77,55%	101,01%	174,69%	112,84%
Consolidado	69,47%	64,93%	37,51%	226,47%	99,59%
Medicina de Grupo	31,98%	36,02%	14,26%	162,20%	61,12%
Cooperativa	28,87%	36,80%	10,69%	89,91%	41,57%
Filantropia	20,66%	42,16%	10,10%	84,94%	39,47%
Administradora	10,58%	7,96%	4,46%	8,81%	7,95%

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

A receita financeira obtida através das aplicações financeiras nas Operadoras de saúde contribuiu de forma expressiva para o resultado final. Especialmente para as operadoras de modalidade Autogestão e Seguradora, a receita financeira com aplicações foi muito mais relevante do que o próprio resultado operacional.

O gráfico a seguir apresenta dos ativos financeiros segregados por classe de investimento.

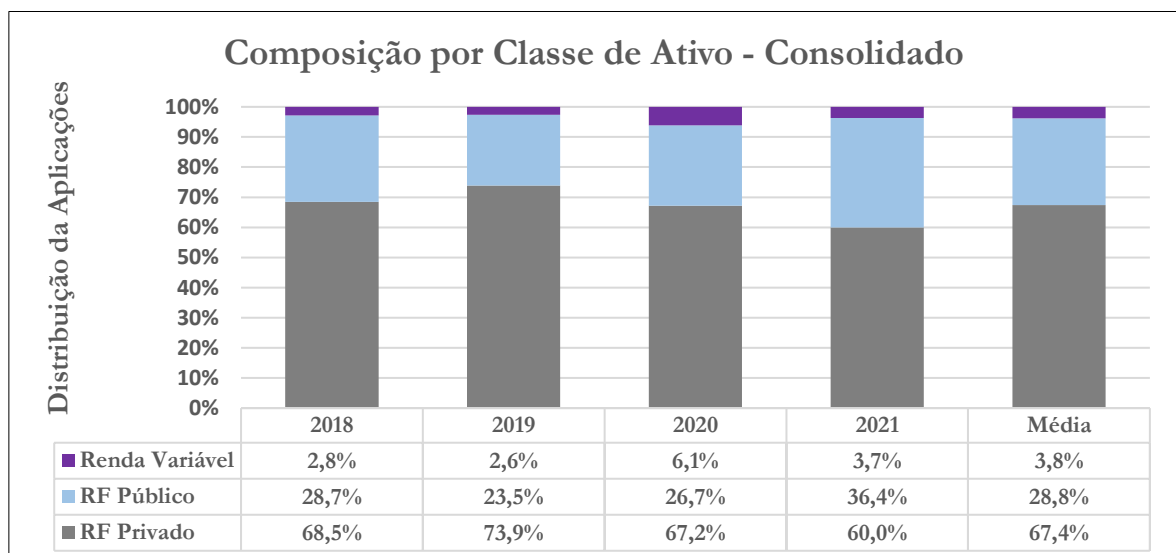


Figura 17 - Composição das aplicações por classe de ativo consolidado
Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

Com base na Figura 17, observa-se que ao longo do período pesquisado não houve mudança relevante na composição média do portfólio de aplicação financeira das Operadoras, mantendo a média de 67,4% aplicados em renda fixa – crédito privado, 28,8% aplicados em renda fixa – títulos públicos e 3,8% aplicados em renda variável.

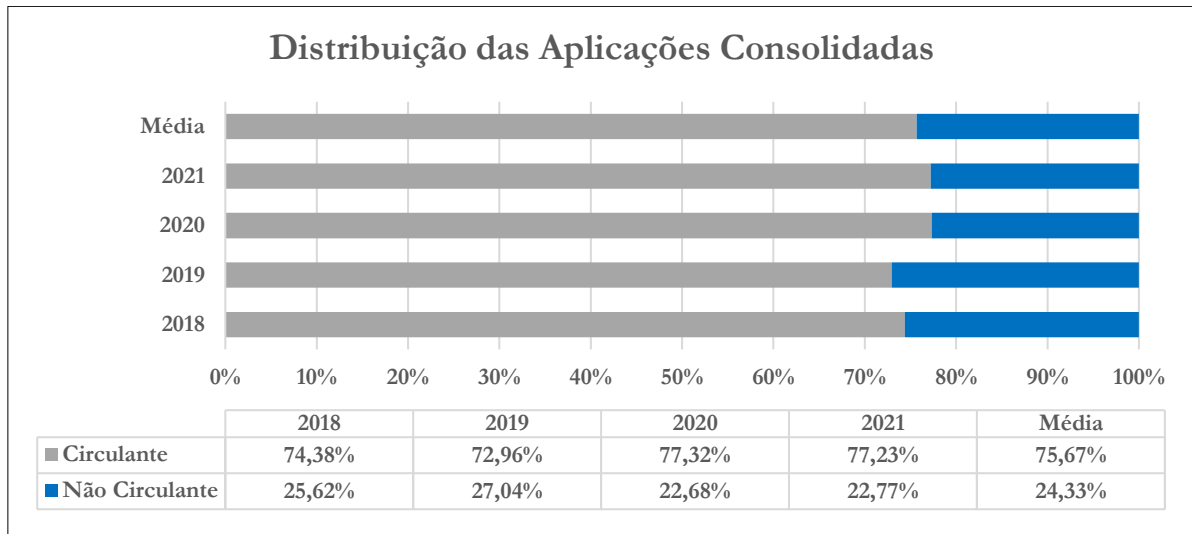


Figura 18 - Distribuição das aplicações entre passivo circulante e não circulante
Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

O montante total em aplicações financeiras distribuídas em ativo circulante obteve uma média de 75,67%, enquanto as aplicações classificadas como não circulante representou 24,33% do total aplicado entre 2018 a 2021.

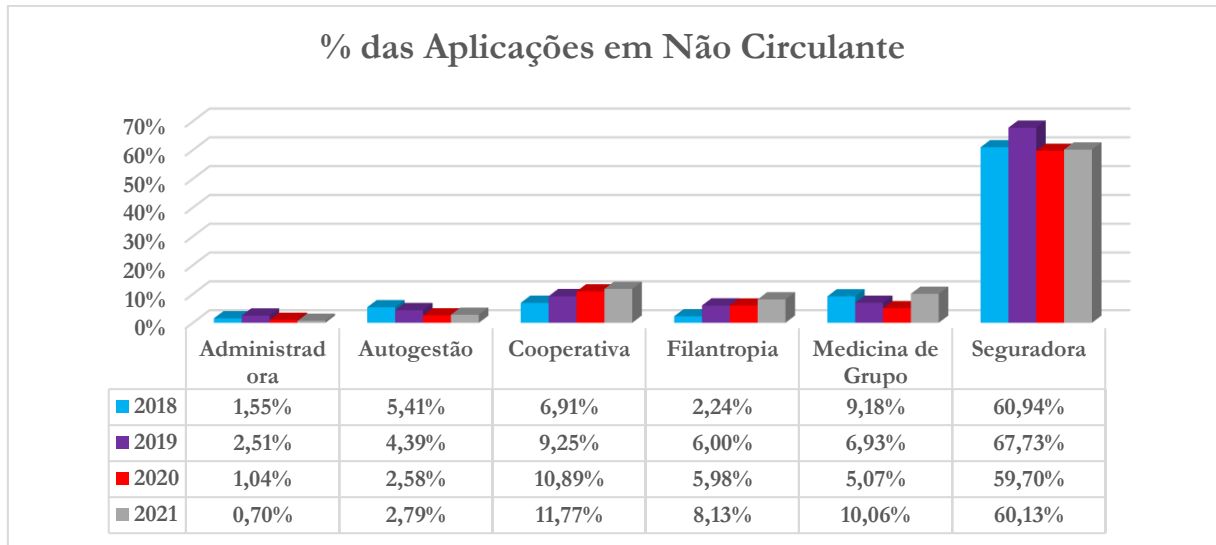


Figura 19 - Concentração de aplicações em não circulante no balanço patrimonial

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

Entre as modalidades das Operadoras, as seguradoras especializadas registraram ao longo do período pesquisado entre 2018 a 2021 um volume médio de 62,12% das aplicações financeiras classificadas como não circulante, enquanto as demais modalidades de Operadoras apresentaram em média apenas 5,67% das aplicações classificadas como não circulante.

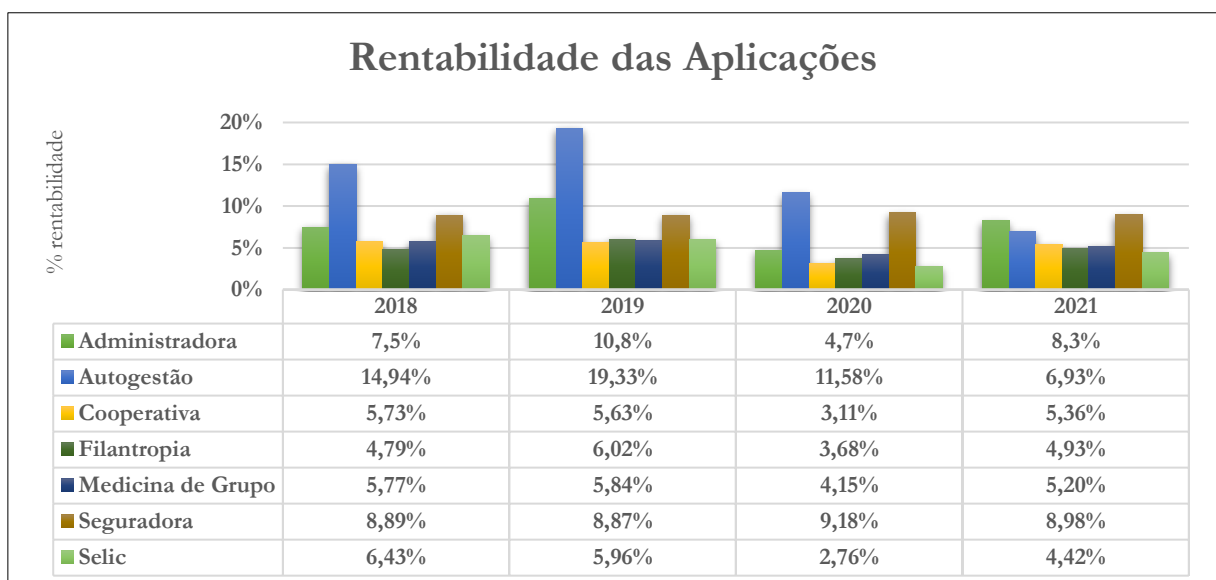


Figura 20 - Rentabilidade das aplicações financeiras por modalidade de Operadoras

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

As rentabilidades médias das aplicações financeiras das Operadoras apresentaram destaques nas modalidades Autogestão com média de 13,20%, seguradora especializada com média de 8,98%, Administradora com média de 7,8%, medicina de grupo com média de 5,24%, cooperativa com

média de 4,95% e filantropia com média de 4,85%, enquanto a taxa Selic obteve uma média de 4,89% de retorno entre os anos pesquisados de 2018 a 2021.

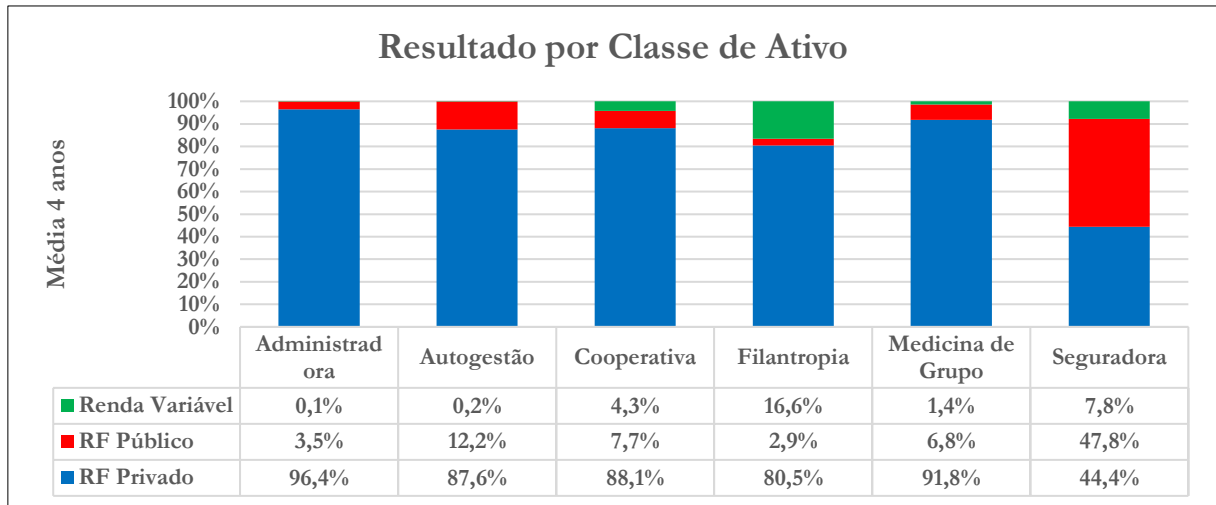


Figura 21 - Resultado médio das aplicações por modalidade de Operadora

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

O retorno das aplicações financeiras por classe de ativos apresentou destaque na composição do resultado das Operadoras na modalidade filantropia dado o resultado 16,6% da composição total com a classe de ativo renda variável, enquanto as Operadoras na modalidade seguradora especializada obteve 7,8% do seu retorno também com a classe renda variável e 47,8% do retorno com a classe de ativo renda fixa – títulos públicos.

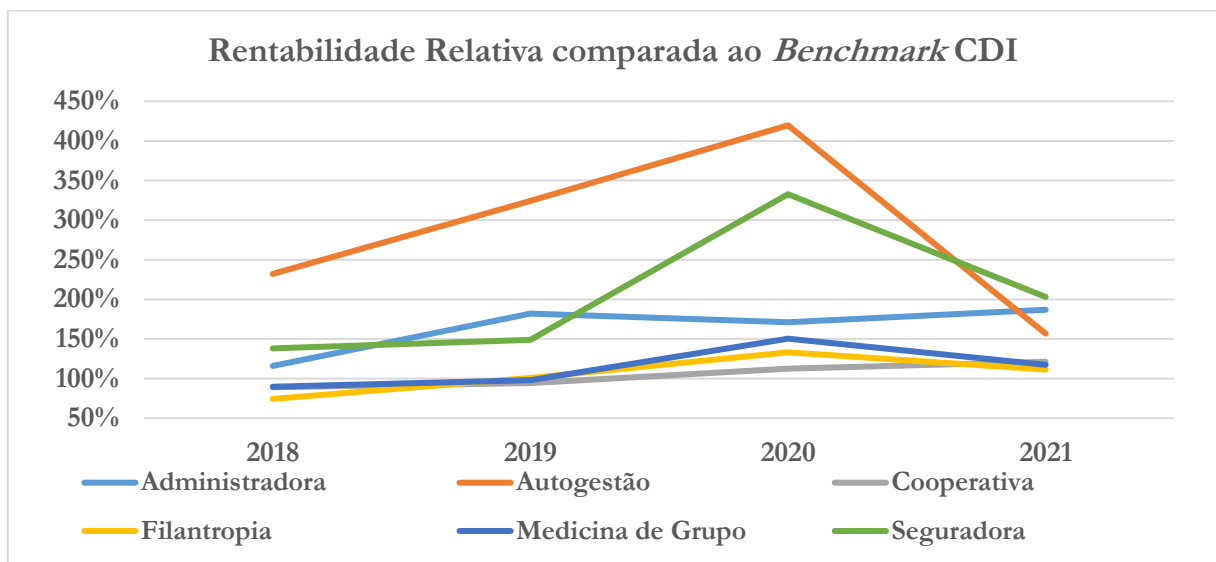


Figura 22 - Rentabilidade das aplicações financeiras comparadas ao *benchmarking* CDI

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

Na comparação com o benchmark CDI, as Operadoras na modalidade autogestão obtiveram resultado de 269,7% relativa, enquanto as Operadoras de modalidade seguradora especializada atingiram resultado de 183,5% relativo. As demais operadoras atingiram uma média de 116,8% relativa ao CDI.

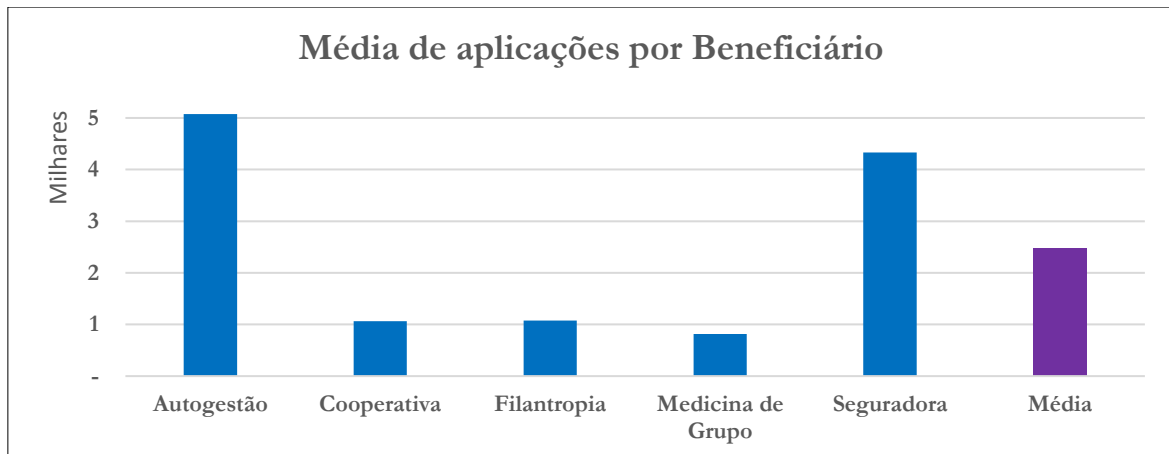


Figura 23 - Volume médio de aplicações por cada beneficiário

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

Ao longo do período entre 2018 e 2021, as Operadoras mantiveram volume de ativos financeiros, sejam para cobertura de provisões técnicas, capital de giro e excedentes que quando dividido pelo número de beneficiários de cada grupo de modalidade, nota-se grandes diferenças entre as Operadoras de modalidade Seguradora especializada em saúde e Autogestão, cujos montantes de ativo financeiro médio se manteve em R\$ 4,33 mil e R\$ 5,07 mil por beneficiário coberto, enquanto as Operadoras de modalidade de Medicina de Grupo mantiveram uma média de R\$ 817,08 e na sequência as Cooperativas e Filantropias com uma média de R\$ 1,06 mil. Notoriamente as Operadoras listadas nas modalidades Seguradora e Autogestão possuem muito mais recurso financeiro em balanço seja pelo fato de que não investem em ativos fixos para construção de rede própria para atendimento de seus beneficiários, enquanto as Cooperativas e Medicina de Grupo tem por estratégia investir e desenvolver ativos para atendimento assistencial médico hospitalar.

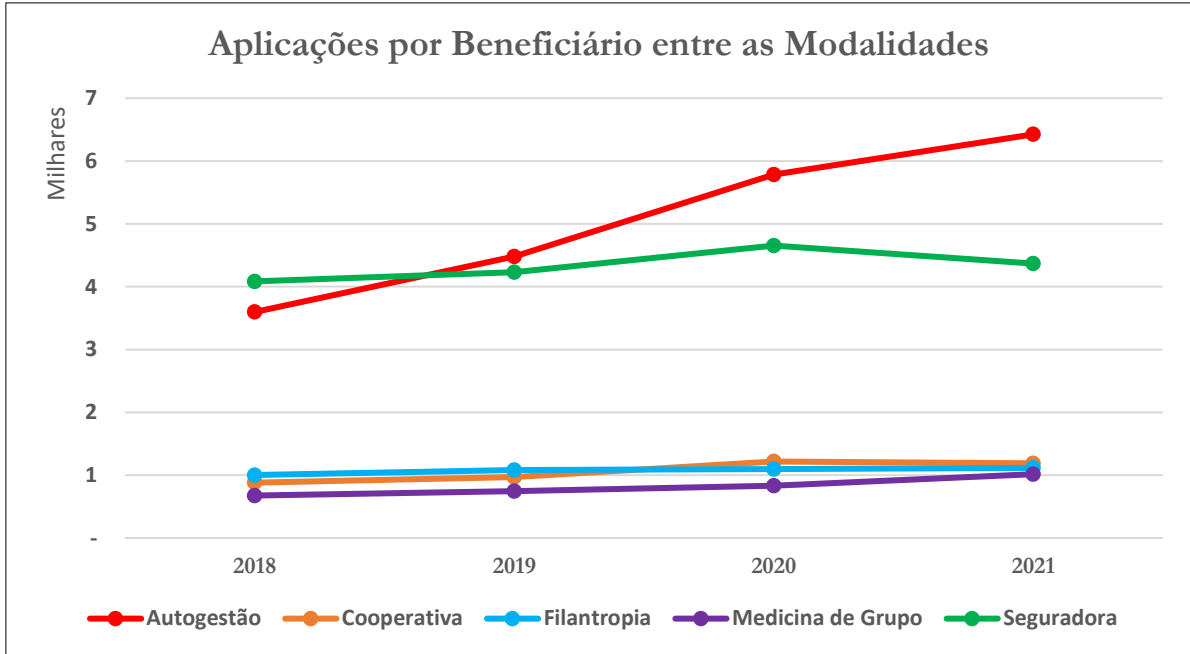


Figura 24 - Histórico de volume de aplicações por cada beneficiário de 2018 a 2021
Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

As Operadoras de modalidade Autogestão aumentaram o estoque de ativos financeiros em 80% ao longo do período pesquisado, enquanto as demais modalidades de Operadoras apresentaram volatilidade no volume de ativos financeiros, mas sem grandes variações. Esta relevante diferença pode ser explicada pelo fato das operadoras nas modalidades Seguradoras e autogestão manter alto volume de aplicações financeiras por (i) manutenção de capital regulatório mínimo requerido, (ii) proteção contra inflação dos custos médicos através da rentabilidade das aplicações ou (iii) produzir resultado financeiro como objetivo de contribuição principal no resultado.

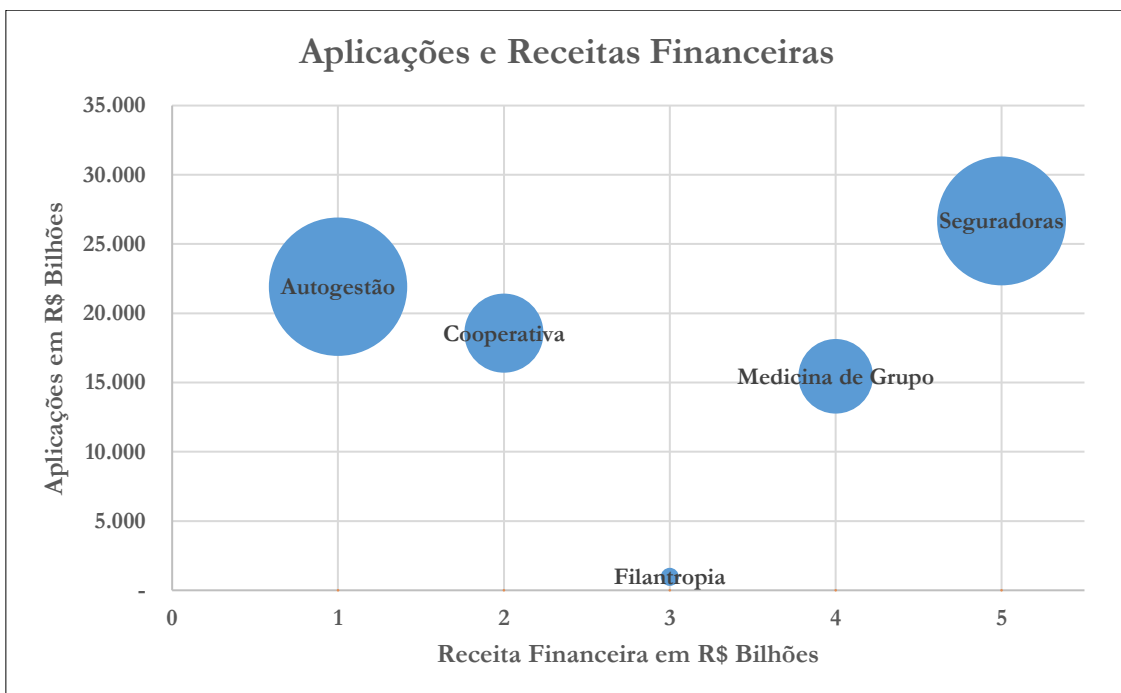


Figura 25 - gráfico de bolha com participação de mercado das Operadoras por modalidade: Aplicações x Receita Financeira

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

Os dados apresentados no gráfico de bolhas representam a combinação entre o volume de aplicações financeiras e a receita financeira média do período pesquisado entre 2018 a 2021, onde configura-se a confirmação do volume superior de ativos financeiros aplicados pelas Operadoras na modalidade Autogestão e Seguradoras.

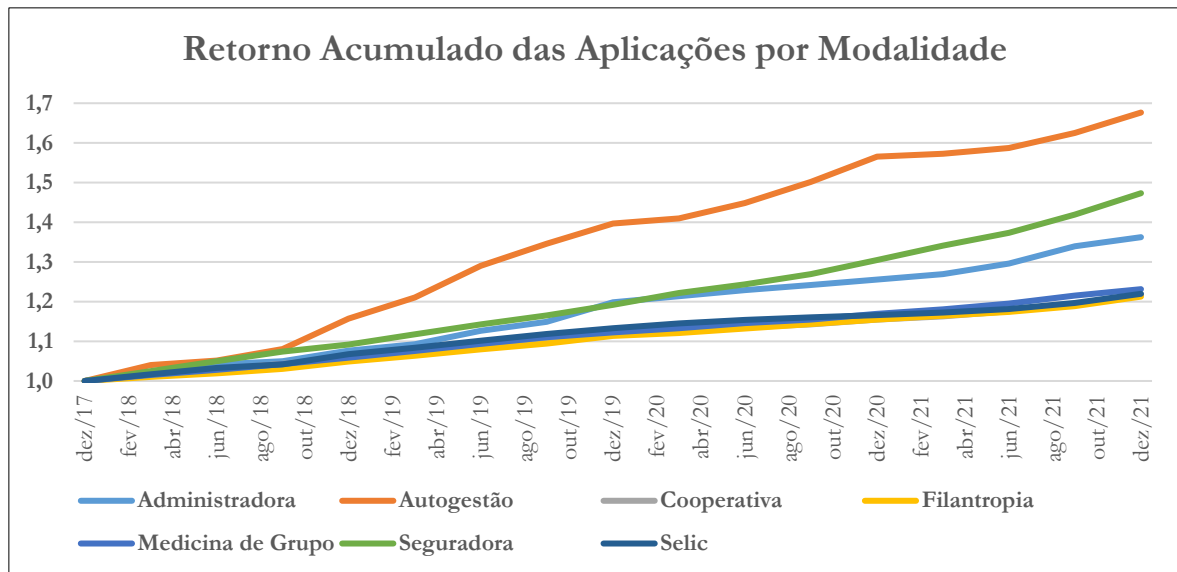


Figura 26 - Retorno Acumulado das Aplicações por Modalidade de Operadoras

Nota. Elaborado pelo autor, dados ANS

O Gráfico acima representa a rentabilidade acumulada das aplicações financeiras das operadoras de saúde por modalidade medida entre o período de 2018 a 2021, resultante da receita financeira com aplicações, dividida pelo total de ativo financeiro investido. Nota-se mais uma vez a superioridade das Operadoras na modalidade Seguradoras e Autogestão não somente quanto ao volume de ativos financeiro, mas também pelos retornos alcançados nas aplicações financeiras. Nota-se nas demonstrações financeiras uma folga relevante de ativos financeiro, além da necessidade para a cobertura de provisões técnicas com operação de saúde e capital de giro, o que proporciona a alocação e aquisição de ativos com a possibilidade de investimento em maior horizonte, com menor liquidez e maiores retornos.

4.2. Análise da Base de Dados Individual

Nesse tópico serão analisados os dados individualizados e obtidos no site da ANS para as OPS selecionadas na amostra.

Inicialmente, foi realizado o teste de normalidade para a variável rentabilidade. As hipóteses nula e alternativa do referido teste Qui-quadrado são:

Hipótese Nula (H0): se os dados seguem uma distribuição normal

Hipótese Alternativa (H1): se os dados não seguem uma distribuição normal.

Adotou-se nível de significância de 5% (cinco por cento) para interpretação dos resultados.

Tabela 13

Teste de Normalidade Qui-quadrado para a rentabilidade das operadoras por modalidade

Grupo	N	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	p-valor
Cooperativa Médica	1328	0.224	6.442	0.0	234.80753	< 0.001 (1.384e-87)
Filantropia	120	0.056	0.094	0.0	0.874618	< 0.001 (1.208e-42)
Medicina De Grupo	1267	0.203	3.325	0.0	111.65435	< 0.001 (1.384e-87)
Seguradora Especializada Em Saúde	36	0.095	0.092	0.01973	0.600877	< 0.001 (1.649e-16)
Autogestão	679	0.108	1.138	-0.00054	29.30497	< 0.001 (1.384e-87)

Nota. Teste elaborado pelo autor no software Sofa.

Os resultados da Tabela 13 evidenciam a rejeição da hipótese nula, pois o p-valor foi inferior ao nível de significância adotado de 5%. Assim, observa-se que a variável não segue uma distribuição normal. Além disso, verificou-se o atendimento da homogeneidade de variância, por meio do teste O'Briens, cujo p-valor foi de 0,7638 indicando aceitação da H0 de homogeneidade de variância.

A seguir, tem-se os resultados do teste ANOVA (tabela 14), mas em função do não atendimento da premissa de normalidade, será realizado o teste não paramétrico Kruskal-Wallis apresentado na tabela 15.

Tabela 14

Teste ANOVA para a rentabilidade das operadoras por modalidade

	Soma dos Quadrados	Graus de liberdade	Soma da Média dos Quadrados	F	p ¹
Entre	8.719	4	2.180	0.107	0.9802
Dentre	69943.336	3425	20.421		

Nota. Teste elaborado pelo autor no software Sofa.

Tabela 15

Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de rentabilidade das aplicações nas operadoras por modalidade

Modalidades de Operadoras	N	Mediana	Mínimo	Máximo	p-valor
Cooperativa Médica	1328	0.048	0.0000	234.8075	< 0.001
Filantropia	120	0.040	0.0000	0.8746	(0.000)
Medicina De Grupo	1267	0.042	0.0000	111.6543	
Seguradora Especializada Em Saúde	36	0.078	0.01973	0.6008	
Autogestão	679	0.046	-0.0005	29.3049	

Nota. Teste elaborado pelo autor no software Sofa.

Em função do não atendimento ao pressuposto da normalidade, foi executado o teste não paramétrico de Kruskal-Wallis, cujo objetivo é verificar se amostras diferentes provêm de populações com médias iguais. As hipóteses do teste são:

Hipóteses Nulas (H0): As médias populacionais são iguais, ou seja, a rentabilidade média das cooperativas = filantropia = medicina de grupo = seguradora = autogestão;

Hipótese Alternativa (H1): Há pelo menos uma média populacional diferente.

Conforme tabela 15, os resultados do teste Kruskal-Wallis para o indicador de rentabilidade apresentou p-valor ($<0,001$) inferior ao nível de significância adotado de 0,05, o que indica a rejeição da hipótese nula. Ou seja, há diferenças estatisticamente significativa entre a rentabilidade obtidas pela OPS.

Especificamente, observa-se que as operadoras de modalidade Seguradora especializada em saúde obtiveram um retorno maior que as demais modalidades. Assim, no período de 2018 a 2021 a rentabilidade média foi de 0,078 para as seguradoras e as entidades filantrópicas uma média de 0,04 no período.

Tabela 146

Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre 2018 e 2021

Período	N	Mediana	Mínimo	Máximo	p-valor
2018	842	0.056	0.0	234.8075	$< 0.001 (0.000)$
2019	850	0.053	0.0	21.8469	
2020	860	0.022	-0.0005	30.4786	
2021	878	0.044	0.0	8.6229	

Nota. Teste elaborado pelo autor no software Sofa.

Conforme tabela 16, os resultados do teste Kruskal-Wallis para a comparação ao longo dos anos para o indicador de rentabilidade, apresentou p-valor ($<0,001$) inferior ao nível de significância adotado de 0,05, o que indica a rejeição da hipótese nula. Ou seja, há diferenças estatisticamente significativa entre a rentabilidade no período de 2018 a 2021.

O referido teste apresenta ao longo dos anos entre 2018 e 2021, que as operadoras de diversas modalidades obtiveram o maior retorno das aplicações financeiras em 2018 com resultado de 5,6%, seguido pelo ano de 2019, com a consequente queda nos anos seguintes em função da redução de taxa de juros pós evento Covid-19.

Tabela 17

Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre as modalidades no ano de 2018

Modalidades de Operadoras	N	Mediana	Mínimo	Máximo	p-valor
Cooperativa Médica	341	0.056	0.0000	234.8075	< 0.001 (6.670e-5)
Filantropia	28	0.054	0.0000	0.1802	
Medicina De Grupo	291	0.053	0.0000	111.6543	
Seguradora Especializada Em Saúde	10	0.080	0.0521	0.1666	
Autogestão	172	0.058	0.0000	4.07580	

Nota. Teste elaborado pelo autor no software Sofa.

A tabela 17 apresenta os resultados do teste Kruskal-Wallis para a comparação do indicador de rentabilidade no ano de 2018. O resultado do teste apresentou p-valor ($<0,001$) inferior ao nível

de significância adotado de 0,05, o que indica a rejeição da hipótese nula. Ou seja, há diferenças estatisticamente significativa entre a rentabilidade das operadoras no ano de 2018.

O referido teste apresenta o retorno médio das operadoras por modalidade ao longo e 2018, no qual as seguradoras especializadas em saúde atingiram a maior rentabilidade sobre as aplicações com o resultado de 8% no ano.

Tabela 158

Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre as modalidades no ano de 2019

Modalidades de Operadoras	Amostras	Mediana	Mínimo	Máximo	p-valor
Cooperativa Médica	334	0.054	0.0000	0.36051	< 0.001
Filantropia	30	0.057	0.0000	0.8746	(2.130e-5)
Medicina De Grupo	309	0.050	0.0000	21.8469	
Seguradora Especializada Em Saúde	8	0.074	0.0633	0.09481	
Autogestão	169	0.054	0.0000	1.3436	

Nota. Teste elaborado pelo autor no software Sofa.

A tabela 18 apresenta os resultados do teste Kruskal-Wallis para a comparação do indicador de rentabilidade no ano de 2019. O resultado do teste apresentou p-valor (<0,001) inferior ao nível de significância adotado de 0,05, o que indica a rejeição da hipótese nula. Ou seja, há diferenças estatisticamente significativa entre a rentabilidade das operadoras no ano de 2019. O referido teste apresenta o retorno médio das operadoras por modalidade ao longo de 2019, no qual as seguradoras especializadas em saúde atingiram a maior rentabilidade sobre as aplicações com o resultado de 7,4% no ano.

Tabela 169

Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre as modalidades no ano de 2020

Modalidades de Operadoras	N	Mediana	Mínimo	Máximo	p-valor
Cooperativa Médica	331	0.023	0.0000	0.1030	< 0.001
Filantropia	31	0.022	0.0000	0.0747	(5.169e-4)
Medicina De Grupo	320	0.022	0.0000	30.4786	
Seguradora Especializada Em Saúde	9	0.079	0.0197	0.6008	
Autogestão	169	0.022	-0.0005	29.3042	

Nota. Teste elaborado pelo autor no software Sofa.

A tabela 19 apresenta os resultados do teste Kruskal-Wallis para a comparação do indicador de rentabilidade no ano de 2020. O resultado do teste apresentou p-valor (<0,001) inferior ao nível de significância adotado de 0,05, o que indica a rejeição da hipótese nula. Ou seja, há diferenças estatisticamente significativa entre a rentabilidade das operadoras no ano de 2020. A tabela 19 apresenta retorno médio das operadoras por modalidade ao longo de 2020 no qual as seguradoras especializadas em saúde permanecem com a maior rentabilidade sobre as aplicações, atingindo resultado de 7,9% no ano. A menor rentabilidade média foi obtida pelas OPS filantrópicas e medicina de grupo com 2,2% no ano.

Tabela 20

Teste de Kruskal-Wallis para comparar a média de resultados das aplicações financeiras entre as modalidades no ano de 2021

Modalidades de Operadoras	N	Mediana	Mínimo	Máximo	p-valor
Cooperativa Médica	322	0.046	0.0000	0.4669	< 0.001 (2.334e-8)
Filantropia	31	0.038	0.0012	0.4792	
Medicina De Grupo	347	0.041	0.0000	8.6229	
Seguradora Especializada Em Saúde	9	0.077	0.0433	0.1453	
Autogestão	169	0.043	0.0000	1.4208	

Nota. Teste elaborado pelo autor no software Sofa.

A tabela 20 apresenta os resultados do teste Kruskal-Wallis para a comparação do indicador de rentabilidade no ano de 2021. O resultado do teste apresentou p-valor ($<0,001$) inferior ao nível de significância adotado de 0,05, o que indica a rejeição da hipótese nula. Ou seja, há diferenças estatisticamente significativa entre a rentabilidade das operadoras no ano de 2021. O resultado do Teste apresenta o retorno médio das operadoras por modalidade ao longo de 2021, tendo consistência no maior retorno obtido pelas seguradoras especializadas em saúde na rentabilidade sobre as aplicações com o resultado de 7,7% no ano.

A seguir, foi realizada a análise de regressão com dados em painel para explicar o comportamento do retorno das aplicações no resultado total da OPS. Cabe destacar que observou-se um painel não equilibrado, pois algumas operadoras não apresentam todos os dados ao longo dos 4 anos analisados. O painel contemplou 1069 unidades de corte transversal das Operadoras para os anos de 2018 a 2021, totalizando 3698 observações.

Com base nos testes de Chow (p-valor = $3,20041e-244$), Breusch-Pagan (p-valor = $1,79487e-124$) e Hausman (p-valor = $0,000671097$), o modelo de painel a ser escolhido foi o de efeitos fixos.

Sobre os pressupostos para o atendimento das premissas do modelo de regressão, observou-se problema de heterocedasticidade (p-valor = $3,65171e-85$) e de autocorrelação residual (p-valor = $3,25659e-08$), o que, portanto, fez-se necessária a utilização do modelo de regressão com erro padrão robusto.

A tabela 21 a seguir, apresenta os resultados da regressão em painel com efeitos fixos com erro padrão robusto.

Tabela 21

Modelo de regressão em painel com Efeitos Fixos com erro padrão robusto para a variável dependente Resultado Total

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
Constante	1,00970e+07	2,84843e+06	3,545	0,0004	***
Receita com aplicações	0,833191	0,366388	2,274	0,0232	**

Nota. * Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; e *** Significativo a 1%.

Com base nos resultados da tabela 21, observa-se que a variável resultado com aplicações foi estatisticamente significativa a 5%, pois o p-valor foi de 0,0232, indicando que a referida variável tem influência positiva para explicar o resultado total da operadora.

A seguir, foi realizada a análise de regressão com dados em painel para explicar o comportamento do retorno das aplicações no resultado total da OPS, considerando dummies para capturar o tipo de modalidade, sendo a modalidade de filantropia utilizada como referência.

Com base nos testes de Chow (p -valor = $8,26275e-233$), Breusch-Pagan (p -valor = $7,8834e-107$) e Hausman (p -valor = $0,705488$), o modelo de painel a ser escolhido foi o de efeitos aleatórios.

Sobre os pressupostos para o atendimento das premissas do modelo de regressão, observou-se problema de heterocedasticidade (p -valor = $4,47013e-84$) e de autocorrelação residual (p -valor = $1,01602e-07$), o que, portanto, fez-se necessária a utilização do modelo de regressão com erro padrão robusto.

A tabela 22 a seguir, apresenta os resultados da regressão em painel com efeitos aleatórios com erro padrão robusto, considerando as variáveis *dummies* para a modalidade da OPS.

Tabela 22

Modelo de regressão em painel com Efeitos Aleatórios com erro padrão robusto para a variável dependente Resultado Total

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	z	<i>p-valor</i>	
Constante	6,68512e+06	2,20522e+06	3,032	0,0024	***
Receita com Aplicação Financeira	0,731297	0,107805	6,784	<0,0001	***
Cooperativa	4,26565e+06	3,17687e+06	1,343	0,1794	
Medicina de Grupo	1,74404e+06	3,53310e+06	0,4936	0,6216	
Autogestão	7,16563e+06	1,31472e+07	0,5450	0,5857	
Seguradora	1,26677e+08	8,43446e+07	1,502	0,1331	

Nota. * Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; e *** Significativo a 1%.

Com base nos resultados da tabela 22, observa-se que a variável resultado com aplicações foi estatisticamente significativa a 1%, indicando que a referida variável tem influência positiva para explicar o resultado total da operadora. Além disso, as *dummies* de modalidade não foram significativas.

A seguir apresenta-se a conclusão com a análise dos resultados encontrados consignando o objeto da pesquisa e resultados da análise de dados.

5. CONCLUSÃO

O fenômeno observado nos dados materializados durante a pesquisa contribuiu para o entendimento e alcance dos objetivos propostos na pesquisa.

Há grande influência das aplicações financeiras no resultado das Operadoras de saúde, especialmente entre as diferentes modalidades de Operadoras, com destaque para as seguradoras especializadas e Autogestão que possuem um valor em aplicações médio por beneficiário muito superior as outras modalidades, em função destas acumularem ativos financeiros enquanto as Operadoras nas demais modalidades investem em ativos fixo para atendimento médico hospitalar aos beneficiários clientes das operadoras.

Os estoques de aplicações financeiras disponíveis nas contas de ativos das Operadoras estão em grande parte investidas em renda fixa de emissores privados, seja bancos ou empresas e apenas as operadoras nas modalidades seguradoras especializadas e filantropias apresentaram as maiores exposições não linear a renda variável em seus balanços, ainda sim com variações totais durante os períodos pesquisados.

As operadoras nas modalidades seguradoras especializadas e autogestão apresentaram relevante resultado de aplicações financeiras originado pela aplicação em renda fixa - títulos públicos e as seguradoras apresentaram grande parte das aplicações em realizável a longo prazo.

Os resultados apontam que quanto maior o capital investido em aplicações por beneficiário, reflete também a liberdade em explorar alternativas de investimentos seja em capacidade de alocar recursos em longo prazo, como também permite também a execução de estratégias de ativos com menor liquidez e conseqüentemente maiores prêmios e retornos.

Os passivo das operadoras originados pelas provisões técnicas de operação de assistência à saúde são classificados em 98% em curto prazo na posição circulante do balanço patrimonial, o que exige em contrapartida das Operadoras para manter as aplicações vinculadas para cobertura de provisões técnicas em grande nível de liquidez, de forma que o resultado esteja muito próximo da taxa básica de juros de curto prazo ou Selic meta, enquanto poucas Operadoras em especial nas modalidades seguradora e autogestão possuem mais capital que o necessário, em consequência, alocando em aplicações de longo prazo com resultados muito mais significativos que as demais modalidades. Por outro lado, as demais operadoras possuem contexto operacional dedicado a prestação de serviço médico hospitalar, o que exige dispêndio de caixa em maior velocidade para pagamento de despesas operacionais como salários, fornecedores e demais custos, impedindo permanência maior do caixa aplicado nas Operadoras.

O Brasil é reconhecido como país rentista com uma das taxas básica de juros mais altas do mundo, o que contribui para as Operadoras constituírem resultado financeiro com as aplicações quando o ciclo de juros está em alta, de forma que as que possuem maior volume de aplicações por beneficiários apresentem maiores resultado em todos os ciclos em função da liberdade de aplicar recursos em longo prazo, enquanto as Operadoras com menor aplicação por beneficiário não conseguem se beneficiar quando a taxa básica de juros está em baixos patamares.

O regramento instituído pela ANS para alocação, concentração e limites de aplicações financeiras para cobertura de provisões técnicas pelas Operadoras à partir da referência a Instrução Normativa CVM nº 4.444 trouxe importante mecanismo de diversificação dos ativos garantidores,

especialmente na ótica da sustentabilidade dos agentes participantes da cadeia de saúde suplementar, além da flexibilidade de movimentação de ativos garantidores oferecido pela ANS a partir do APA – Autorização Prévia Anual para movimentação de ativos garantidores ainda que a operadora tenha duras obrigações adicionais e acessórias para obtê-la.

Importante passo também o regulador incrementou as regras prudenciais adotada através da implementação do CBR - Capital Baseado em Risco no que tange o controle de riscos de liquidez, mercado, crédito e operacional que se inicia a partir de 2023.

Com o objetivo de melhorar a eficiência financeira e operacional das empresas em que possui como objetivo a prestação final de serviço médico hospitalar, há carência de incentivos por parte do regulador quanto regra mais favorável na utilização de imóvel assistencial quando cedido para cobertura de provisões técnicas, tanto pelo percentual hoje de 20% quanto pelo regramento de composição de valor baseado em saldo residual contábil, quando muitas vezes os imóveis possui valor irrisório em posição patrimonial, comparado com a realidade do valor de mercado, pois a Operadora que investe em infraestrutura física hospitalar para atendimento médico hospitalar carece de regras que incentivem ou compense esse lapso entre valor de livro e valor de mercado para os imóveis.

A implementação da PIC – Provisão para Insuficiência de Contraprestação trouxe e continuará trazendo dificuldades para grande parte do setor, em especial em anos desafiadores quando o nível de sinistralidade geral do mercado passa por dificuldades originadas por maior utilização de procedimentos por parte dos beneficiários e aumento geral de preços na cadeia da prestação de serviços médico hospitalares resultando combinação de fatores danosos em curto espaço de tempo para as Operadoras, resultando em possível necessidade de reforço de capital ou aumento de endividamento para cobertura de ativos garantidores vinculados em contrapartida do aumento da PIC.

A Covid-19 trouxe impactos relevantes a sociedade e todos os setores no mundo e no caso das operadoras de saúde não foi diferente. Os dados apontam que o ano de 2020 foi positivo em termos de resultado para as Operadoras, substancialmente por (i) as pessoas e empresas priorizaram o pagamento do plano de saúde diante de uma pandemia sem precedentes e sem definições quanto ao rumo da doença e tratamento com a aparição de novas variantes, sob risco de recorrer ao plano de saúde em caso de necessidade, o que fez com que a receita de contraprestação das operadoras não apresentassem impacto negativo e (ii) dado que a pandemia paralisou muitas atividades em resposta a política de confinamento instalada pelos governos municipais e estaduais muitas pessoas deixaram de buscar atendimento para continuação de tratamentos, consultas e sobretudo pela decisão da ANS de prorrogar os atendimentos eletivos que geram grandes custos as Operadoras em função da tecnologia, especialistas e complexidade envolvida nestes procedimentos.

No ano de 2020 o Conselho Monetário Nacional reduziu a taxa básica de juros para patamares jamais vistos na economia chegando a 2% com o objetivo de estimular o fomento a investimentos e reaquecimento da economia, logo na ótica operacional o resultado durante a Covid foi positivo, contudo, o resultado com as aplicações foram baixas em comparação ao resultado nominal obtido pelas Operadoras.

Já o ano de 2021 foi desafiador do ponto de vista operacional com o despejamento de estoque de procedimentos represados e pela inflação da cadeia de insumos e produção global que trouxe grandes perdas ao poder de compra do consumidor e aumento geral nos preços das *commodities* e logística global de fornecimento.

Dado a relevância do tema e a contribuição para a sociedade no aspecto de prover acesso a partir da eficiência do setor, fica autorizado a utilização deste trabalho em futuras pesquisas, seja na continuidade desta pesquisa, outros trabalhos acadêmicos, no âmbito profissional das Operadoras ou membros provedores de soluções para o mercado de investimentos no Brasil.

Dentre futuros temas, uma sugestão a pesquisar seria explorar a estratégia de concentração de ativos financeiros demonstrados pelas Seguradoras para entender se há cobertura de capital regulatório, proteção para inflação médica sobre os custos médicos do setor ou obtenção de resultado dos ativos financeiros em detrimento da alta taxa básica de juros praticada no Brasil.

REFERÊNCIAS

- Almeida, R. G. (2008). O Capital Baseado em Risco: Uma abordagem para operadoras de planos de saúde, Universidade Federal Fluminense, Niterói, RJ, ANS, Agência Nacional de Saúde Suplementar
- Aragão, A. S.(2013). Agências Reguladoras E a Evolução Do Direito Administrativo Econômico. Grupo Gen-Editora Forense.
- Baldassare, R., M. (2014). Análise do desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde no mercado de saúde suplementar brasileiro, Escola de Administração de Empresas de São Paulo
- BI ANS
<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjojNjRiYTM0MjUtYjFhMy00NTI3LWE4ZGQtMDg4YzdlMzYwZjViIiwidCI6IjlkYmE0ODBjLTRmYTctNDJmNC1iYmEzLTBmYjEzNzVmYmU1ZiJ9>
- Campos, H. A. (2009). Falhas de mercado e falhas de governo: uma revisão da literatura sobre regulação econômica. Prismas: Direito, Políticas Públicas e Mundialização (substituída pela Revista de Direito Internacional).
- Campos, A. M. & Santiago, D. J. (2002). Em busca de um sistema de controle e avaliação da agência nacional de saúde complementar. In: Regulação e saúde: estrutura, evolução e perspectivas da assistência médica suplementar. Rio de Janeiro: Ministério da saúde, 2002.
- Cota, I. S. (2018). Informações contábeis nas operadoras de planos de saúde: Uma proposta de identificação de gerenciamento de resultados. São Paulo.
- IESS, Instituto de Estudos de Saúde Suplementar (2021). Disponível em:
<https://www.iess.org.br/>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2022), População Brasileira. Recuperado de
<https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/index.html>
- Oliveira, G.; Marcato, F; Scazufca, P; Curi, A. Z.; Sousa, M. O. M.; Sousa, C. O. M; (2017). Análise da Qualidade Regulatória da Saúde Suplementar No Brasil. FGV – Fundação Getúlio Vargas. Recuperado de :
https://www.iess.org.br/cms/rep/Relatorio_GrupoFGV.pdf

- Leal, Rodrigo Mendes. O mercado de saúde suplementar no Brasil: regulação e resultados econômicos dos planos privados de saúde. Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, RJ, 2014.
- Jorion, Philippe, Value at Risk. A nova Fonte de Referência para Controle do Risco de Mercado. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1998
- Lei No 9.961 de 28 de janeiro de 2000, Dispõe sobre a criação da ANS. Recuperado de [http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19961.htm#:~:text=LEI%20No%209.961%20DE%2028%20DE%20JANEIRO%20DE%202000.&text=Cria%20a%20Ag%C3%Aancia%20Nacional%20de,ANS%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AanciasMartin;s;M.](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19961.htm#:~:text=LEI%20No%209.961%20DE%2028%20DE%20JANEIRO%20DE%202000.&text=Cria%20a%20Ag%C3%Aancia%20Nacional%20de,ANS%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AanciasMartin;s;M.;); M.; (1994). Uma Proposta de Metodologia de Avaliação da Solvência de empresa de seguro, Dissertação de mestrado, COPEAD – UFRJ, Rio de Janeiro.
- Lima, C. R. M. A. (2006). Informação, democracia e regulação de mercados. UNIREVISTA, São Leopoldo.
- Lutosa, M. (2021); Flexibilização de normas de Investimento. Conseguo 2021, CNSEG <https://cnseg.org.br/noticias/regulador-e-regulados-defendem-normas-de-investimento-mais-flexiveis-e-baseadas-em-principios.html> - Marcelo Lutosa - EY
- Moraes, E. A. de (2006). Ambiente Regulatório E Evidenciação Social: Uma Análise das Empresas Brasileiras Listadas na Bm&Fbovespa. Dissertação de Mestrado, UnB/UFPB/UFRN, Brasília, DF, Brasil.
- Portal da Transparência – Governo Federal. Disponível em <https://www.portaltransparencia.gov.br/funcoes/10-saude?ano=2021>
- Porter, M.E.; (1991). *Towards a dynamic theory of strategy. Strategic Management Journal.*
- Rodrigues, E. C.; (2019). Regulação versus judicialização: o duplo sistema regulatório da saúde suplementar. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas.
- Santos, T. B. S., & de Matos, P. I. C. (2017). Contratualização da gestão hospitalar versus regulação em saúde: agências, controle estatal e avaliação no SUS. Anais do Instituto de Higiene e Medicina Tropical.
- Souza, R. M. L. (2014). O Mercado De Saúde Suplementar No Brasil: Regulação e Resultados Econômicos Dos Planos Privados De Saúde. Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

Soares, M. A. (2006); análise de Indicadores Para Avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro de Operadoras de Planos de Saúde Brasileiras: Uma Aplicação da Análise Fatorial. FEA/USP.

Resolução Normativa – RN nº 209, de 22 de dezembro de 2009b. 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. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=MTU3MQ==>.

Constituição da República Federativa do Brasil (1988). Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm

Instrução Normativa nº 13 ANS, 2007. Disponível em https://bvsmms.saude.gov.br/bvs/saudelegis/ans/2007/in0013_27_12_2007.html#:~:text=Regulamenta%20os%20crit%C3%A9rios%2C%20diretrizes%2C%20obriga%C3%A7%C3%B5es,2%C2%BA%20e%20do%20art.

Fama, Eugene, F., and Kenneth R. French. 2004. "The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence." *Journal of Economic Perspectives*, 18 (3): 25-46. DOI: 10.1257/0895330042162430