

## Planos e seguros de saúde: a financeirização das empresas e grupos econômicos controladores do esquema comercial privativo de assistência no Brasil

Health plans and insurance: financialization of companies and economic groups that control the private healthcare scheme in Brazil

Planes y seguros de salud: la financiarización de las empresas y grupos económicos controladores del esquema comercial privado de asistencia en Brasil

José Antonio de Freitas Sestelo <sup>1,2</sup>

Leandro Reis Tavares <sup>1</sup>

Milton Santos Martins da Silva <sup>3</sup>

doi: 10.1590/0102-311X00075621

### Resumo

O objetivo deste artigo é descrever a expressão da financeirização em um conjunto de dez empresas e grupos econômicos atuantes no comércio de planos e seguros de saúde no Brasil entre 2008 e 2016, selecionadas pelo faturamento e pelo tamanho da carteira de clientes. As dimensões contábil/financeira e patrimonial foram analisadas a partir dos balanços patrimoniais e fluxos de caixa cotejados com indicadores microeconômicos de financeirização e dos registros de alteração na composição societária depositados em juntas comerciais. Para analisar o posicionamento político das empresas recorreu-se a dados primários de entrevistas semiestruturadas com representantes qualificados bem como à análise de relatórios aos acionistas e notícias de mídia especializada. Em síntese, a dominância financeira encontra expressão nas empresas de planos de saúde estudadas, mas a sua caracterização não obedece a um padrão homogêneo universalmente reproduzível, devendo a pesquisa empírica ocupar um lugar de destaque na investigação do fenômeno. Sendo a saúde e o seu componente assistencial definidos constitucionalmente como bens de relevância pública que solicitam o amparo de políticas estáveis e equitativas na distribuição dos recursos disponíveis e a tendência oligopolista e concentradora de recursos inerentes ao processo de financeirização contraditória com essa diretriz, e dado o lócus estratégico ocupado por essas empresas, as perspectivas projetadas para o conjunto do sistema tendem a evoluir para aumento dos gastos totais em saúde com maior concentração de recursos assistenciais e funcionamento dos recursos em circulação pela esfera da acumulação financeira.

*Economia e Organização de Saúde; Financiamento dos Sistemas de Saúde; Sistemas de Saúde; Planos de Pré-Pagamento em Saúde*

### Correspondência

J. A. F. Sestelo  
Av. Euclides da Cunha 410, apto. 401, Salvador, BA  
40150-122, Brasil.  
sestelo.jose@gmail.com

<sup>1</sup> Instituto de Estudos em Saúde Coletiva, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil.

<sup>2</sup> Tribunal Regional do Trabalho da 5ª Região, Salvador, Brasil.

<sup>3</sup> Faculdade de Medicina, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil.



## Introdução

Este trabalho objetiva entender a expressão da financeirização em um grupo selecionado de empresas e grupos econômicos atuantes no comércio de planos e seguros de saúde no Brasil entre 2008 e 2016. Dada a magnitude dos recursos envolvidos e a abrangência populacional do setor, consideramos esta análise importante para compreender as contradições do conjunto do sistema de saúde e seu padrão de articulação público-privado.

A atividade da intermediação assistencial por meio de planos de saúde atingiu, a partir dos anos 1980, uma dimensão importante na pauta corporativa das principais categorias de trabalhadores do polo dinâmico da economia, conferindo maior relevância a essa modalidade de empresariamento da assistência.

Nos anos 1990 as empresas de planos de saúde experimentaram um crescimento superior ao do conjunto da atividade econômica do país e suas principais inovações na estratégia de intermediação de processos assistenciais foram incorporadas pelas seguradoras fundindo, em um mesmo setor, empresas dotadas de trajetórias históricas distintas, mas igualmente beneficiadas por políticas públicas de subsídio.

Gradualmente, uma nova estratégia corporativa, determinada pela financeirização como modo de ser do capital no século 21, passou a vigorar nas principais empresas e grupos econômicos setoriais alçados a um patamar de poder político e econômico virtualmente imune aos mecanismos formais de micro regulação estabelecidos previamente.

Para tratar das empresas de planos e seguros de saúde no Brasil em uma perspectiva crítica é importante delimitar o significado dos principais conceitos utilizados na descrição e análise dos agentes econômicos e instituições de governo envolvidas, a partir das singularidades da formação social brasileira. Da mesma forma, é necessário dimensionar a magnitude econômica e política do setor, identificando tendências, quando possível, em comparação a outros países.

A obra de Paul Starr <sup>1</sup>, que trata das transformações sociais e históricas experimentadas pela profissão médica entre os séculos 19 e 20 nos Estados Unidos, permanece como referência fundamental para a compreensão das origens das inovações organizativas transpostas para o Brasil na segunda metade do século 20 na forma de empresas médicas, denominadas de medicinas de grupo, e de estratégias de intermediação assistencial denominadas em linguagem corrente como planos de saúde.

No Brasil, o campo da Saúde Coletiva, abrindo espaço para o estudo da prática médica como fato social, permitiu avançar em uma perspectiva crítica na análise do fenômeno do empresariamento da assistência à saúde, inclusive no que se refere às empresas médicas de pré-pagamento e às cooperativas de trabalho médico.

O estudo das transformações da prática médica nos anos 1970 permitiu a análise de aspectos importantes da florescente ideologia empresarial na assistência e cunhou a categoria empresário-médico <sup>2</sup>. Autores contemporâneos analisaram a articulação da prática médica com as exigências do capital e seu processo de acumulação setorial <sup>3</sup> ou trataram especificamente de empresas médicas de pré-pagamento <sup>4</sup>.

A análise das mudanças e continuidades no padrão de relação público-privada na assistência e ainda das convergências e conflitos entre as diversas modalidades empresariais atuantes no comércio de planos e seguros de saúde, no final dos anos 1990, permitiu desenvolver uma abordagem que não toma as faces privada e pública da assistência como compartimentos estanques do sistema de saúde, considerando, portanto, os fluxos e as articulações existentes na zona de interface entre essas duas dimensões <sup>5</sup>.

Entretanto, simultaneamente a esse nicho de abordagem crítica apoiada no cabedal do campo da Saúde Coletiva <sup>6,7,8,9,10,11</sup>, a produção acadêmica interessada no tema da intermediação assistencial se expandiu com um viés fortemente identificado com o trato de questões administrativas específicas das empresas e apoiado em teorias de livre mercado <sup>12,13,14</sup>.

A Teoria do Seguro e, na esfera do Direito Comercial, a Teoria da Empresa, fornecem alguns dos principais elementos conceituais utilizados para descrição e análise do esquema comercial dos planos e seguros de saúde na perspectiva das empresas. Organizações multilaterais de fomento ao desenvolvimento econômico, controladas pelos países centrais, como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), completam o elenco de formuladores teóricos com tipologias <sup>15</sup>

baseadas no conceito de mescla (*mix*) público/privada que subsidiam a ampla utilização de denominações funcionalistas como: sistema de assistência suplementar, operadora de planos de saúde, mercado de saúde suplementar.

A interposição da visão crítica de políticas sociais às abordagens totalizantes baseadas em teorias de livre mercado, permite questionar em que medida o comércio de planos e seguros de saúde privados obedece de fato a uma lógica organizativa sistêmica ou suplementar ao sistema público.

No Brasil, diferente de países com grandes mercados de planos de saúde, como Estados Unidos, há múltiplas interfaces de articulação entre a assistência pública como direito de cidadania e os clientes das empresas de planos de saúde, o sistema público, na prática, funcionando como uma instância de resseguro para o caixa das empresas, e sua rede assistencial como prestador de última linha para os eventos de negação de cobertura frequentemente praticados.

A magnitude do esquema comercial de intermediação assistencial no Brasil, portanto, se insere em um padrão peculiar de articulação público/privada que proporciona às empresas um espaço de transações protegido por garantias e mecanismos de renúncia fiscal não encontrados em outros países.

A reatualização global no modo de ser do capital, representada pela financeirização ou dominância financeira <sup>16</sup>, encontra expressão setorial mais claramente identificável a partir dos anos 2000, quando a estrutura societária, os dados contábeis e as agendas políticas das empresas passam a refletir suas especificidades, conformando uma tendência ainda carente de caracterização empírica detalhada.

A discussão sobre financeirização, originária no campo da macroeconomia, partiu de formulações gerais e inespecíficas como as de Epstein <sup>17</sup>, que se refere ao papel crescente da motivação financeira, dos mercados financeiros e dos agentes e instituições financeiras no funcionamento das economias domésticas e internacional, para conceitos operacionais mais específicos, como em Guttmann <sup>18</sup>, que se refere a três aspectos na definição de financeirização: a maximização do valor ao acionista como norma de gestão das empresas, o descolamento dos vínculos entre lucros e investimentos e um processo de redistribuição de renda com crescente peso das rendas do capital sobre o trabalho, dentre elas juros, dividendos e comissões.

Mais recentemente, Chesnais <sup>19</sup> postula que o capitalismo conseguiu, até certo ponto, variando de um país para outro, erigir formas de dominação que ascendem à real subsumção do trabalho às finanças. Outros, como Serfati <sup>20</sup>, enfatizam a participação ativa das empresas não financeiras (ENF) nesse processo por meio da incorporação das atividades financeiras ao rol de atividades da função objetivo das suas corporações. Empresas transnacionais (ETN) que assumem simultaneamente atividades produtivas, comerciais e de serviços consolidadas na forma de *holdings* são elementos típicos dessa tendência quando utilizam estratégias de enxugamento, valorização e crescimento por meio de fusões e aquisições (F&A), terceirização e operações em paraísos fiscais para evitar impostos.

Pioneiro no estudo da financeirização, Braga <sup>21</sup> considera que se trata de um processo com expressão em movimentos globais permanentes de interdependência patrimonial entre agentes econômicos relevantes de todos os setores, e não apenas por meio da tradicional articulação bancária reversível com setores produtivos. Além disso, como processo político, se expressa sobre as instâncias de regulação do Estado e suas políticas sociais como uma tendência regressiva e concentradora de recursos.

A investigação empírica das dimensões patrimonial, contábil-financeira e política apresentada a seguir, portanto, pretende dar visibilidade às especificidades do processo de financeirização em um setor estratégico para a conformação do padrão de articulação público/privada no sistema de saúde brasileiro, além de contribuir para ao debate sobre a conformação do conjunto do sistema de saúde e suas perspectivas políticas no século 21.

## Metodologia

Este trabalho apresenta resultados do projeto *Complexo Econômico-Industrial da Saúde, Inovação e Dinâmica Capitalista: Desafios Estruturais para a Construção do Sistema Universal de Saúde* para o subsetor de Planos e Seguros de Saúde. A metodologia geral e as bases teóricas são descritas por Bahia et al. <sup>22</sup>. O conjunto de estudos produzidos analisaram as expressões da financeirização em um elenco de empresas selecionadas do setor saúde.

Neste artigo apresentamos dados das três dimensões analíticas da pesquisa: patrimonial, contábil-financeira e política, que são exploradas em maior profundidade por trabalhos específicos sobre o conjunto das empresas selecionadas<sup>23,24</sup>.

Para o desenvolvimento desse estudo, foi selecionado um conjunto de 10 empresas com registro ativo na Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), considerando como critério de inclusão o seu faturamento, expresso pela receita proveniente de contraprestações pecuniárias, e o tamanho da sua carteira de clientes de assistência médica em números absolutos, ou seja, as maiores.

Esse recorte se justifica por motivos práticos, pela dificuldade de conciliar dados da totalidade das empresas registradas, mas também pela alta concentração de clientes e de faturamento nas carteiras de poucas organizações empresariais. A seleção das maiores, embora reduzida em números relativos ao total de empresas registradas, abarca a maioria dos clientes e o maior volume de faturamento podendo assim ser tomada como representativa do ambiente corporativo controlador do setor e adequado para efeito da investigação proposta.

Para as 10 empresas selecionadas foram coletados dados quantitativos e qualitativos em diferentes fontes (Quadro 1): Receita Federal, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), juntas comerciais estaduais, demonstrativos financeiros, relatórios anuais, *sites* de empresas, imprensa tradicional e especializada (jornais, revistas e *sites*). As informações foram reunidas no Banco de dados sobre Empresariamento na Saúde – relativo à dimensão patrimonial-societária (BDES-A<sup>23</sup>) e agrupadas em três seções: forma jurídica, propriedade e controle em 2017 (A1); operações patrimoniais de 2008 a 2016 (A2); atividades produtivas e assistenciais (A3).

O banco de dados BDES-B (relativo à dimensão contábil-financeira)<sup>24</sup> contém informações contábeis de empresas do setor saúde entre 2009 e 2015, extraídas de demonstrações financeiras (DF) obtidas da CVM, páginas das empresas, jornais e diários oficiais. As DF foram coletadas em diversos formatos, extraídas e tratadas seguindo a metodologia contábil padrão, definida pelo *International Financial Reporting Standards*<sup>25</sup> e adotada pelo Brasil. O banco possibilita a análise de rubricas e indicadores e a comparação entre o desempenho de empresas do setor saúde com dois outros grupos, as empresas de capital aberto (ECA) e as da lista *Maiores & Melhores*, da revista *Exame*.

Foram considerados quatro aspectos principais: porte, desempenho econômico, situação patrimonial e relevância das aplicações financeiras. Neste artigo foram analisados indicadores que expressam elementos distintivos da dinâmica de acumulação das empresas de planos de saúde em comparação com empresas do setor saúde e do restante da economia: dois indicadores de porte, extraídos do balanço patrimonial e do demonstrativo de resultados do exercício (ativos totais e receita líquida); três de desempenho (retorno sobre capital próprio – ROE – *return on equity*), margem líquida e giro do ativo); e um de endividamento (participação de capital de terceiros).

Para estudar a importância do resultado financeiro sobre o final dividiu-se o resultado financeiro sobre lucro. Como, nesse caso, as duas variáveis podem, eventualmente, ser positivas ou negativas foi necessário elaborar uma tabela auxiliar para interpretar os dados.

Embora, no que se refere especificamente ao número de clientes, empresas como Central Nacional Unimed, Unimed do Estado de São Paulo, Unimed Porto Alegre (Rio Grande do Sul), Unimed Campinas (São Paulo) e Unimed Curitiba (Paraná) apareçam na base de dados da ANS com um quantitativo maior do que algumas corporações selecionadas, consideramos que a inclusão das Unimed Rio e Belo Horizonte (Minas Gerais) representam o conjunto das cooperativas para efeito da análise que propomos.

A Qualicorp é a única administradora de benefícios selecionada e, tem uma relação entre o número de clientes e a receita de contraprestações que foge ao padrão das demais empresas. Isso se deve ao fato de a empresa não ser, a rigor, uma empresa de plano de saúde que faz a intermediação entre o cliente e os serviços de saúde, mas uma empresa que presta serviços administrativos e faz a intermediação entre coletivos de usuários e empresas de planos de saúde. Seus clientes, portanto, terão, necessariamente, uma dupla vinculação com esse conjunto de organizações.

Entre as dificuldades encontradas para a pesquisa podemos apontar o fato de a análise dos dados compilados a partir de fontes documentais ter exigido uma revisão sobre os principais conceitos e definições utilizados pelo Código Civil, para tratar de empresas e grupos econômicos, com contratos sociais registrados em juntas comerciais. Além disso, os registros consignados nas juntas comerciais, embora sejam fidedignos e abrangentes, não foram organizados para atender às necessidades da

**Quadro 1**

Categorias de análise/fontes de dados; indicadores/definições.

CATEGORIA DE ANÁLISE	FONTES DE DADOS
Patrimonial	<p>Receita Federal; Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Juntas comerciais estaduais; Demonstrativos financeiros, relatórios anuais, <i>sites</i> de empresas; Imprensa tradicional e especializada (jornais, revistas e <i>sites</i>). As informações foram reunidas no BDES-A<sup>23</sup> e agrupadas em três seções:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• (A1) forma jurídica, propriedade e controle em 2017, incluindo nome, estado sede, natureza jurídica, estrutura do capital e do controle, e perfil dos sócios e acionistas em 2017;</li> <li>• (A2) número e valor de operações patrimoniais realizadas entre 2008 e 2016;</li> <li>• (A3) atividades produtivas e assistenciais realizadas pelas empresas, presença territorial, e magnitude em 2017.</li> </ul> <p>As informações foram analisadas a partir de categorias da Economia Industrial, como organização interna, diversificação, estrutural de capital e financiamento<sup>29</sup>, também considerando os efeitos da financeirização sobre as ENF<sup>20</sup>.</p>
Contábil/financeira	<p>O BDES-B<sup>24</sup> contém informações contábeis de empresas do setor saúde entre 2009 e 2015, extraídas de demonstrações financeiras obtidas da CVM, de páginas das empresas, jornais e diários oficiais. Foram coletadas em diversos formatos, extraídas e tratadas seguindo a metodologia contábil padronizada. O banco reúne rubricas e indicadores de empresas do setor de saúde e de dois grupos de comparação: empresas de capital aberto (ECA) da base <i>Econômica</i> e as da lista <i>Melhores &amp; Maiores</i> (revista <i>Exame</i>).</p> <p>São considerados quatro aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Porte;</li> <li>• Desempenho econômico;</li> <li>• Situação patrimonial;</li> <li>• Relevância das aplicações financeiras.</li> </ul>
Política	<p>O BDES-C reúne informações qualitativas sobre a ação política de entidades empresariais (ABRAMGE, IESS, FENASAÚDE, ANAHP e CBEXs) e sobre as respostas do poder público (níveis centrais do Legislativo, Executivo e Judiciário) em temas de interesse. As informações foram compiladas e analisadas através de uma matriz que considerou os propositores (entidades, poder público) e proposições (agendas, pautas, princípios, posicionamentos, sobre políticas públicas, regulação, leis e projetos, ações judiciais, desdobramentos em ações do poder público). Os dados, relativos ao período entre 2008 e 2017, foram obtidos em fontes primárias como <i>sites</i> e publicações oficiais das entidades, notícias, reportagens, entrevistas e declarações de representantes em jornais e revistas (<i>G1</i>, <i>Valor Econômico</i>, <i>O Globo</i>, <i>Folha de S.Paulo</i>, <i>Estadão</i>, <i>Exame</i>, <i>Veja</i>, <i>Época</i>). Os desdobramentos das pautas em ações e decisões de órgãos do poder público foram obtidos em buscas nos <i>sites</i> da Câmara e Senado (palavra-chave: planos de saúde), do Supremo Tribunal Federal (STF) e no Superior Tribunal de Justiça (STJ) (palavra-chave: nome da entidade). No Executivo, foram analisadas ações da Presidência (vetos de matérias legislativas, medidas provisórias); políticas públicas do Ministério da Saúde; ações regulatórias da Agência Nacional de Saúde Suplementar. Entrevistas com representantes das empresas foram analisadas em conjunto com os dados das fontes mencionadas acima e seguiram o seguinte roteiro:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Foi enviado previamente questionário piloto sobre a estrutura proprietária do grupo econômico, sua dinâmica corporativa e sua infraestrutura operacional;</li> <li>• Foram entrevistados representantes da Amil, Bradesco Saúde, CASSI, GEAP, Hapvida, Intermedica, Qualicorp, Sulamerica, Unimed-BH e Unimed Rio;</li> <li>• Foram abordados temas como: histórico da empresa, política corporativa, participação no mercado, relação com outras empresas do setor saúde, participação em entidades de representação política, relação com a ANS e BNDES, perspectivas de expansão.</li> </ul>

(continua)

**Quadro 1 (continuação)**

INDICADORES	DEFINIÇÃO
Participação de capital de terceiros PCT = $(PC+ELP)/PL$	PC: Passivo Circulante; ELP: Exigível de Longo Prazo; PL: Patrimônio Líquido. A relação capital de terceiros (CT) por capital próprio (CP) expressa, percentualmente, qual a participação de capitais de terceiros em relação ao capital dos investidores. Por meio desse índice pode-se avaliar a política de captação de recursos da empresa.
Margem Líquida MGLIQ = $LL/RL$	LL: Lucro Líquido; RL: Receita Líquida. A margem líquida indica qual foi o ganho (ou perda) da empresa naquele período, em comparação com a receita líquida. Ou seja, de cada cem unidades monetárias de receita líquida, o quanto sobrou após as deduções de todos os custos e despesas, operacionais e não-operacionais.
Giro do ativo GIROAT = $RL/AT$	RL: Receita Líquida; AT: Ativo Total. Revela a eficiência dos investimentos realizados. Quanto maior for essa relação, melhor para a empresa, pois demonstra uma boa capacidade de geração de receitas com os investimentos realizados.
Retorno sobre capital próprio ROE = $LL/PL$	LL: Lucro Líquido; PL: Patrimônio Líquido. O retorno sobre o capital próprio [equity] mostra a rentabilidade do capital próprio num determinado período. Essa é uma medida primária de avaliação do retorno do capital dos acionistas. Outras considerações deverão ser feitas para que se possa afirmar se o capital dos acionistas foi devidamente remunerado ou não.

BDES: Banco de dados sobre Empresariamento na Saúde; BDES-A: relativo à dimensão patrimonial-societária; BDES-B: relativo à dimensão contábil-financeira; BDES-C: relativo à dimensão articulação da agenda pública pelos sete setores; ENF: empresas não financeiras.

Fonte: elaboração própria, a partir dos dados do projeto *Complexo Econômico-Industrial da Saúde e Dinâmica Capitalista: Desafios Estruturais para a Construção do Sistema Universal no Brasil*.

pesquisa acadêmica, mas apenas ao registro das movimentações realizadas para abertura, fusões, aquisições, variações de capital e de objeto social.

No que se refere à pesquisa sobre o posicionamento político das empresas recorreu-se a dados primários de entrevistas semiestruturadas realizadas, no período entre 6 de setembro e 11 de novembro de 2014, com representantes qualificados das maiores e mais relevantes, bem como a análise de relatórios aos acionistas e notícias de mídia especializada e outras fontes de dados qualitativos. O inteiro teor das entrevistas e a descrição detalhada do seu método de coleta podem ser encontradas em Sestelo<sup>26</sup> e o Quadro 1 aponta o conjunto das fontes de coleta de dados da dimensão política e das duas outras dimensões estudadas.

## Resultados

Uma síntese dos principais resultados encontrados na pesquisa sobre a expressão da financeirização no esquema praticado pelas empresas e grupos econômicos de planos e seguros de saúde no Brasil entre 2008 e 2015 está disposta a seguir segundo as três dimensões analíticas estabelecidas na estratégia de investigação: contábil/financeira, patrimonial e política.

Na dimensão contábil/financeira alguns dos indicadores escolhidos só fazem sentido quando analisados em comparação a outros grupos empresariais ou ao conjunto da atividade econômica projetando, portanto, resultados relativos.

Na comparação a outros subsetores da saúde estudados na pesquisa, o ativo total médio por empresa de plano ou seguro de saúde só não é mais alto do que o encontrado no grupo da indústria farmacêutica. São, portanto, empresas grandes (Tabela 1). Desse ativo total, o percentual líquido, denominado genericamente de disponibilidades, é constituído fundamentalmente por recursos em caixa e investimentos financeiros de curto prazo. As empresas de planos e seguros de saúde são as que têm maiores disponibilidades em relação ao ativo total (Tabela 2).

**Tabela 1**

Porte das empresas de planos e seguros de saúde, segundo Ativo, Receita Líquida (mediana, em BRL milhões de 2015, IPCA) e retorno sobre capital próprio (ROE).

Setor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ativo (BRL milhões)</b>								<b>Quantidade de empresas</b>						
Setor saúde	1.671	1.339	1.385	1.683	1.811	1.958	1.804	21	32	37	38	40	43	42
ECA	1.595	1.698	1.871	1.772	1.825	1.785	1.728	405	401	396	391	388	379	366
MME	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND							
Subsetor	2.053	2.049	2.268	2.200	1.954	1.941	1.896	7	10	11	11	12	13	13
APAR	5.669	6.423	7.118	7.352	ND	ND	ND							
AMIN	ND	ND	ND	ND	11.995	11.127	11.306							
QUAL	ND	3.449	3.769	3.861	3.818	4.189	3.434							
BRSA	10.357	10.802	11.720	14.058	12.440	13.033	13.639							
ODON	1.809	1.284	1.311	1.246	1.265	1.220	1.196							
MDSV	114	216	302	478	586	627	512							
SULA	18.463	17.248	17.714	17.917	19.975	20.714	20.048							
UMRJ	ND	1.989	2.268	2.500	2.784	2.298	1.896							
UMBH	ND	ND	ND	ND	1.778	1.941	1.916							
UMCE	ND	ND	680	801	907	1.155	1.214							
HAPV	ND	ND	ND	ND	839	1.166	1.380							
GNDI	928	976	1.004	964	ND	1.097	1.911							
CASS	2.053	2.108	2.288	2.200	2.131	1.958	1.655							
GEAP	ND	696	685	637	760	1.054	1.043							
<b>Receita Líquida (BRL milhões)</b>								<b>Quantidade de empresas</b>						
Setor Saúde	1.653	1.737	1.802	1.992	2.152	2.172	2.304	20	32	36	38	40	43	43
ECA	765	944	881	806	815	743	707	405	401	396	391	388	379	366
MME	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND							
Subsetor	3.018	2.798	3.047	2.999	2.843	3.306	3.304	7	10	10	11	12	13	13
APAR	7.272	10.735	11.892	13.052	ND	ND	ND							
AMIN	ND	ND	ND	ND	11.510	13.538	14.405							
QUAL	ND	250	892	1.148	1.413	1.652	1.730							
BRSA	7.879	8.596	9.963	9.705	14.433	15.145	17.166							
ODON	570	981	1.103	1.192	1.260	1.279	1.250							
MDSV	792	774	864	965	1.135	1.215	1.294							
SULA	11.591	11.037	11.807	13.022	13.861	14.625	15.064							
UMRJ	ND	3.430	3.773	3.484	4.148	5.230	5.086							
UMBH	ND	ND	ND	ND	2.968	3.306	3.304							
UMCE	ND	ND	ND	2.279	2.719	3.543	3.938							
HAPV	ND	ND	ND	ND	1.780	2.172	2.459							
GNDI	2.469	2.659	2.913	2.999	ND	1.992	2.701							
CASS	3.018	2.937	3.180	3.214	3.430	3.479	3.495							

(continua)

Tabela 1 (continuação)

Setor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROE (%)	Quantidade de empresas													
Setor saúde	19,2	18,2	11,3	13,1	13,8	11,4	13,2	20	32	36	38	40	43	42
ECA	11,0	11,0	9,0	6,1	6,3	6,4	4,2	347	349	350	345	342	339	313
MME	9,7	10,7	8,2	4,1	5,3	3,5	-4,9	500	500	500	500	500	500	500
Subsetor	17,4	19,0	13,0	14,4	13,1	13,5	15,9	7	10	10	11	12	13	13
APAR	6,4	9,2	11,5	-10,2	ND	ND	ND							
AMIN	ND	ND	ND	ND	-0,5	-4,9	-1,7							
QUAL	ND	-1,1	-1,7	1,1	-1,6	5,2	11,4							
BRSA	17,4	18,7	22,6	16,2	20,2	21,6	17,3							
ODON	9,6	30,4	19,0	20,8	27,0	30,2	33,8							
MDSV	18,8	7,8	8,4	7,0	9,3	11,1	13,2							
SULA	14,6	21,2	14,5	14,4	13,3	13,7	16,6							
UMRJ	ND	19,9	25,0	9,2	14,3	57,9	-2,8							
UMBH	ND	ND	ND	ND	20,6	11,2	15,9							
UMCE	ND	ND	ND	26,2	13,0	13,5	9,1							
HAPV	ND	ND	ND	ND	116,9	106,7	78,4							
GNDI	34,1	34,9	30,9	34,5	ND	6,0	22,0							
CASS	19,6	19,4	11,5	-10,3	-3,0	-12,4	-36,5							
GEAP	ND	-1,9	-358,0	152,6	-45,8	1.310,0	103,8							

APAR: Amil Participações; AMIN: Amil Assistência Médica Internacional; BRSA: Bradesco Saúde; CASS: CASSI; ECA: empresas de capital aberto; GNDI: Grupo Notre Dame Intermédica; GEAP: GEAP Saúde; HAPV: Hapvida; QUAL: Qualicorp; MDSV: Mediservice; MME: *Melhores & Maiores da Exame*; ND: não declarado; ODON: Odontoprev; SULA: SulAmérica; UMBH: Unimed-Belo Horizonte; UMCE: Unimed-Central Nacional; UMRJ: Unimed-Rio. Fonte: elaboração própria com dados do BDES-B1.0, do Anuário *Melhores & Maiores da Exame* e da *Econômica*.

O indicador de disponibilidade sobre ativos é muito claro e muito relevante para as empresas de planos e seguros de saúde. Essas empresas em geral mobilizam muitos recursos líquidos. Há uma heterogeneidade no interior do conjunto de empresas estudadas, mas em geral, todas elas têm muito dinheiro disponível no ativo total em comparação ao geral.

O resultado financeiro líquido no subsetor é, em geral, positivo, ou seja, as empresas apresentam lucro financeiro líquido com a importante exceção da Amil e da Unimed-Rio que, no período estudado, não se destacaram nesse quesito por questões conjunturais. Para a mediana das empresas estudadas, no conjunto de subsetores reunidos na pesquisa, o resultado financeiro é negativo, mas para as empresas de planos e seguros de saúde a mediana é positiva revelando uma característica específica que destoa dos demais.

A mediana da margem operacional das empresas de planos e seguros de saúde, entretanto, é inferior à dos demais subsetores estudados. O cálculo das margens líquidas é feito pela divisão do lucro líquido final pela receita líquida. Na comparação com os outros subsetores, esse indicador, em geral, está em um patamar inferior à mediana do conjunto dos demais subsetores pesquisados (Tabela 2).

O ROE, que expressa o retorno esperado sobre o investimento feito, ou seja, revela uma expectativa projetada de lucro, depende da capacidade da empresa de gerar lucro líquido e do tamanho do seu patrimônio líquido. Tomando como parâmetro os dados disponíveis na base *Econômica* e os dados públicos da CVM é possível afirmar que os resultados das empresas de planos e seguros de saúde estudadas, nesse quesito, estão sempre acima da mediana das empresas de capital aberto listadas do conjunto da economia para o período pesquisado (Tabela 1).

Quando se considera o retorno sobre os ativos totais (ROA – *return on assets*), o lucro líquido sobre o capital total das empresas de planos e seguros de saúde estudadas apresenta uma rentabilidade média abaixo daquela verificada para os demais setores pesquisados no período. Fato relevante a ser considerado é que as empresas de planos e seguros de saúde estudadas têm uma participação de capital de terceiros, em relação ao capital próprio, maior que a mediana dos demais setores, apesar do ROA médio menor que outros setores.

Tabela 2

Indicadores de lucratividade, endividamento e importância de investimentos financeiros.

Setor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Margem operacional (Margem EBIT) (%)</b>								<b>Quantidade de empresas</b>						
Setor saúde	7,8	6,0	7,1	7,0	8,1	7,0	8,3	20	32	36	38	40	43	43
ECA	10,9	12,6	12,1	9,8	10,8	11,4	8,2	350	349	341	332	333	324	316
MME	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND							
Subsetor	1,3	2,9	1,5	1,7	2,2	1,2	1,6	7	10	10	11	12	13	13
<b>Margem líquida (%)</b>								<b>Quantidade de empresas</b>						
Setor saúde	7,7	5,9	4,8	4,4	5,1	3,9	5,7	20	32	36	38	40	43	43
ECA	7,5	7,4	6,6	3,9	4,2	4,2	2,9	350	349	341	332	333	324	316
MME	9,3	10,5	8,2	4,1	4,8	3,1	-3,4	500	500	500	500	500	500	500
Subsetor	5,3	3,2	3,1	2,4	2,5	3,7	4,7	7	10	10	11	12	13	13
<b>Giro ativo (%)</b>								<b>Quantidade de empresas</b>						
Setor saúde	115,5	90,5	89,6	97,5	100,2	106,3	121,0	20	32	36	38	40	43	42
ECA	49,0	45,9	44,3	43,8	43,5	45,2	45,5	405	401	396	391	388	379	366
MME	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND							
Subsetor	128,3	153,2	152,7	146,1	155,0	177,7	172,4	7	10	10	11	12	13	13
<b>Participação do capital de terceiros (%)</b>								<b>Quantidades de empresas</b>						
Setor saúde	119,3	155,1	116,2	114,4	101,9	102,4	101,0	21	32	36	37	39	42	41
ECA	107,3	111,6	112,4	118,5	115,4	119,0	121,0	405	401	396	391	388	379	366
MME	104,1	91,2	87,6	95,7	109,6	123,2	153,8	500	500	500	500	500	500	500
Subsetor	160,9	161,4	181,1	164,0	85,1	101,0	93,8	7	10	11	11	12	13	13
<b>Disponibilidades * sobre ativo total (%)</b>								<b>Quantidades de empresas</b>						
Setor saúde	17,3	13,7	17,0	13,7	13,1	14,0	10,2	21	32	36	37	39	42	41
ECA	ND	8,9	9,0	9,2	9,0	9,5	9,0	ND	401	396	391	388	379	366
MME	ND	500	500	500	500	500	500	500						
Subsetor	42,3	26,2	27,9	34,0	33,9	26,1	28,0	7	10	11	11	12	13	13
APAR	25,6	27,3	27,9	29,3	ND	ND	ND							
AMIN	ND	ND	ND	ND	17,1	20,8	22,2							
QUAL	ND	5,9	13,4	4,6	11,0	15,2	11,8							
BRSA	78,9	25,1	16,5	7,8	8,8	14,7	13,0							
ODON	44,3	14,5	20,9	21,8	23,9	24,1	28,0							
MDSV	34,5	63,5	61,2	65,2	64,2	63,4	53,0							
SULA	40,6	51,6	52,9	54,4	50,3	53,4	56,1							
UMRJ	ND	15,7	23,3	18,8	17,4	13,3	5,4							
UMBH	ND	ND	ND	ND	26,3	26,1	21,9							
UMCE	ND	ND	47,3	48,8	47,9	47,7	46,8							
HAPV	ND	ND	ND	ND	41,5	41,6	49,5							
GNDI	42,3	47,9	47,8	37,1	ND	18,8	25,5							
CASS	63,7	61,0	72,5	60,7	65,0	78,8	63,0							
GEAP	ND	24,0	26,6	34,0	61,3	71,3	65,3							

APAR: Amil Participações; AMIN: Amil Assistência Médica Internacional; BRSA: Bradesco Saúde; CASS: CASSI; ECA: empresas de capital aberto; GNDI: Grupo Notre Dame Intermédica; GEAP: GEAP Saúde; HAPV: Hapvida; QUAL: Qualicorp; MDSV: Mediservice; MME: Melhores e Maiores da Exame; ND: não declarado; ODON: Odontoprev; SULA: SulAmérica; UMBH: Unimed-Belo Horizonte; UMCE: Unimed-Central Nacional; UMRJ: Unimed-Rio.

Fonte: elaboração própria com dados do BDES-B1.0, do Anuário *Melhores & Maiores da Exame* e da *Econômica*.

\* Disponibilidades: Caixa, equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras de Curto Prazo.

No que se refere à dimensão patrimonial expressa na estrutura organizacional e na composição societária das empresas estudadas, os dados setoriais revelam a participação frequente de fundos globais de investimento e a presença de um espaço importante dos departamentos financeiros na estrutura organizacional das empresas (Quadro 2). Também são observados movimentos dinâmicos de abertura e fechamento de capital em bolsa de valores mobiliários, entrada e saída de fundos de *private equity* integrados a fusões e aquisições de empresas e carteiras de clientes em escala crescente com a vinculação de estratégias corporativas de empresas locais a grupos econômicos multisetoriais, multifuncionais e multinacionais (Tabela 3).

## Quadro 2

Características gerais de empresas selecionadas do subsetor de planos e seguros de saúde segundo sede, natureza jurídica, perfil de acionistas e sócios, estrutura e controle de capital, presença e magnitude, atividades econômicas e assistenciais. Brasil, 2017.

EMPRESA	SEDE	NATUREZA JURÍDICA	ACIONISTAS/SÓCIO	PAÍS	PERFIL	PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL (%)	PARTICIPAÇÃO NO GRUPO CONTROLADOR	PRESENÇA E MAGNITUDE	ATIVIDADES
Amil	São Paulo	SAF	UnitedHealth Group	Estados Unidos	GE	90,2	Sim	Medicina de grupo de abrangência nacional; Hospitais: 21 em 6 estados (São Paulo, Rio de Janeiro, Ceará, Pernambuco, Rio Grande do Norte e Distrito Federal); 3,79 milhões de clientes assistência médica e 1,94 mil odontológico;	Plano de saúde/odontológico, atendimento ambulatorial, hospitais, oncologia, clínicas especializadas, diagnóstico imagem e hospitalar, Tecnologia da Informação (TICs)
			Edson Godoy Bueno	Brasil	GN	5,0	Não		
			Dulce Godoy Bueno	Brasil	GN	4,8	Não		
Bradesco								Seguradora de abrangência nacional; Bradesco Saúde tem 3,5 milhões de clientes. Representa 42% do faturamento da Bradesco Seguros. Além de 5,4 milhões de clientes na Odontoprev e 307 mil na Mediservice. Participa do controle da empresa de diagnóstico Fleury.	Banco, Seguros e planos de saúde/odontológicos Seguros, Investimentos, Previdência, atendimento ambulatorial, diagnóstico, Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC)
Bradesco Saúde	São Paulo	SAF	Bradesco Seguros S/A	Brasil	INN	100,0	Sim		
Mediservice	São Paulo	SAF	Bradesco Saúde S/A	Brasil	INN	100,0	Sim		
Odontoprev	São Paulo	SAA	Bradesco Saúde S/A	Brasil	INN	50,2	Sim		
			Genesis Asset Managers	Inglaterra	INE	5,0	Não		
			Ações em Circulação	-	-	44,8	-		

(continua)

Quadro 2 (continuação)

EMPRESA	SEDE	NATUREZA JURÍDICA	ACIONISTAS/SÓCIO	PAÍS	PERFIL	PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL (%)	PARTICIPAÇÃO NO GRUPO CONTROLADOR	PRESEÇA E MAGNITUDE	ATIVIDADES
Sulamérica	Rio de Janeiro	SAA	Família Larragoiti	Brasil	GN	27,4	Sim	Seguradora de abrangência nacional. Saúde representa 68% do faturamento. Tem 1,7 milhões clientes de seguro saúde e 365 mil odontológicos.	Seguros e planos de saúde/odontológicos, investimentos, previdência, TIC, serviços terceirizados
			Swiss RE Seguradora	Suíça	INE	14,9	Não		
			Oppenheimer	Estados Unidos	INE	8,2	Não		
			IFC	Estados Unidos	INE	7,8	Não		
			Ações em Circulação	-	-	41,7%	-		
Notre Dame Intermédica	São Paulo	SAF	Bain Capital	Estados Unidos	INE	100,0	Sim	Medicina de grupo concentrada em São Paulo e presença no Rio de Janeiro; Hospitais: 13 em São Paulo; 1,9 milhões de clientes assistência médica e 1,4 em odontologia	Plano de saúde e odontológico, hospitais, atendimento ambulatorial, clínicas especializadas, diagnóstico imagem, laboratorial e hospitalar
Qualicorp	São Paulo	SAA	José Seripieri Filho	Brasil	GN	15,1	Sim	Administradora de benefícios de abrangência nacional; 4,6 milhões de clientes de contratos administrados.	Administradora de benefícios, corretora seguro e plano saúde, TIC, consultoria, serviços terceirizados, gestão de operadoras
			GIC Private Limited	Singapura	INE	7,6	Não		
			BlackRock Inc.	Estados Unidos	INE	4,9	Não		
			Ações em circulação	-	-	72,4	-		
Hapvida	Ceará	SAF	Cândido P. K. de Lima	Brasil	GN	50,0	Sim	Medicina de grupo presente em 10 estados Norte/Nordeste; Hospitais: 24 em Norte/Nordeste; grande estrutura ambulatorial; 2,1 milhões de clientes assistência médica e 1,3 mil odontológica.	Plano de saúde e odontológico, atendimento ambulatorial, hospitais, oncologia, diagnóstico imagem, laboratorial e hospitalar.
			Jorge F. P. K. de Lima	Brasil	GN	25,0	Sim		
			Cândido P. K. de Lima Jr	Brasil	GN	25,0	Sim		
Unimed-Rio *	Rio de Janeiro	COP	5.155 médicos associados	Brasil	GN	-	-	Cooperativa médica presente em 2 cidades Rio de Janeiro. 712 mil clientes planos; 42 mil odontológico	Planos de saúde e odontológico, hospital, pronto atendimento, clínicas especializadas

(continua)

**Quadro 2 (continuação)**

EMPRESA	SEDE	NATUREZA JURÍDICA	ACIONISTAS/SÓCIO	PAÍS	PERFIL	PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL (%)	PARTICIPAÇÃO NO GRUPO CONTROLADOR	PRESENÇA E MAGNITUDE	ATIVIDADES
Unimed-BH *	Minas Gerais	COP	5.623 médicos associados	Brasil	GN	-	-	Cooperativa médica regional. 1,2 milhões de clientes planos em Minas Gerais; 283 mil odontológicos	Planos de saúde e odontológico, hospital, pronto atendimento, clínicas especializadas
Central Nacional Unimed *	São Paulo	COP	327 cooperativas associadas	Brasil	GN	-	-	Cooperativa médica de abrangência nacional. 1,47 milhões clientes planos de saúde.	Planos de saúde
CASSI *	Distrito Federal	AP	Banco do Brasil e funcionários	Brasil	GN	-	-	Autogestão de abrangência nacional, 702 mil clientes planos de saúde	Planos de saúde e odontológico, atendimento ambulatorial, Programa de Benefício de Medicamento
GEAP *	Distrito Federal	F	Órgãos da administração pública e servidores	Brasil	GN	-	-	Autogestão de abrangência nacional, 512 mil clientes planos de saúde	Planos de saúde e odontológicos

AP: Associação Privada; COP: Cooperativa; E: Empresário ou Família; F: Fundação; GI: Grupo Internacional; GN: Grupo Nacional; INE: Investidor Institucional Estrangeiro; INN: Investidor Institucional Nacional; SAA: Sociedade Anônima Aberta; SAF: Sociedade Anônima Fechada; SEL: Sociedade Empresária Limitada.

\* Participação no capital e controle são noções que não se aplicam a entidade jurídicas como cooperativas, associações privadas e fundações. O mesmo vale para sócios e acionistas. Nesses casos optou-se por mencionar os associados estatutariamente responsáveis pelas instituições e empresas em questão.

Fonte: elaboração própria, a partir de informações do banco de dados BDES-A; Bahia et al. 22.

Entre os principais movimentos registrados no período estudado destacamos os casos representativos das seguintes empresas e grupos econômicos no período estudado: Qualicorp, Odontoprev, Intermédica e Amil.

A Qualicorp surgiu em 1997 como uma empresa de corretagem de seguros com um capital inicial de BRL 2.000,00 (valor contábil não corrigido) e teve uma evolução comercial importante ao longo dos primeiros dez anos de atuação. Em 2008 seu controlador vendeu 46% das ações para o fundo General Atlantic, por USD 156 milhões. Em seguida o grupo Carlyle comprou as ações da General Atlantic e mais uma parte das ações do controlador original por USD 850 milhões ficando com 70%.

Em 2011, após uma oferta pública de ações, a participação do controlador original passou a valer mais de BRL 1 bilhão e a empresa foi alçada a outro patamar na escala de capital, com a entrada de novos quotistas minoritários. Em 2013, o controlador original detinha 100% das cotas do Fundo de Investimento Multimercado Citi 831, que, por sua vez, detinha 100% das cotas do L2 Fundo de Investimento em Participações, que detinha o controle acionário da empresa com 25,65% de participação no capital total. Em seguida, com 10,44% de participação aparecia a Fidelity Investments, empresa especializada em produtos de investimento e serviços, sediada nos Estados Unidos. Na mesma linha de perfil empresarial, com 7,44% das ações, aparecia Morgan Stanley Investment Management Inc.

**Tabela 3**

Número e valores (BRL milhões) de operações patrimoniais realizadas por empresas de planos e seguros de saúde brasileiras selecionadas \*, acumulado de 2008 a 2016.

Número	AML	INT	HAP	BRA	SUL	QUA	URJ	PSS	Setor Saúde
Aquisição	42	6	13	1	3	20	2	87	223
Compra participação	2	-	-	2	-	7	1	12	33
Fusão	-	-	-	1	-	-	-	1	7
IPO/AO	-	-	-	-	-	2	-	2	9
Venda	2	1	-	-	-	1	-	4	18
Venda Part.	1	-	-	-	3	2	-	6	15
Total	47	7	13	4	6	32	3	112	305
Valor									
Aquisição	5.864	145	49	145	361	1.233	0	7.797	33.768
Compra participação	5	-	-	557	-	604	5	1.171	2.673
Fusão	-	-	-	NSA	-	-	-	NSA	NSA
IPO/AO	-	-	-	-	-	2.603	-	2.603	8.730
Venda	13.539	2.422	-	-	-	2.165	-	18.126	29.424
Venda Part.	3.709	-	-	-	1.578	598	-	5884	13.541
Total	23.117	2.567	49	702	1.939	7.203	5	35.582	88.136
Valor médio Operação	496	367	4	176	323	225	2	318	296

PSS: planos e seguros de saúde; AML: Amil; INT: Notre Dame Intermédica; IPO: *initial public offering*; QUA: Qualicorp; BRA: grupo Bradesco; SUL: SulAmérica; HAP: Hapvida; URJ: Unimed Rio de Janeiro.

Notas: as demais empresas do estudo, Unimed Belo Horizonte, Central Nacional Unimed e Cassi e GEAP não realizaram nenhuma operação entre as analisadas; Valores deflacionados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IPCA-IBGE) de 31 de dezembro de 2016.

Fonte: elaboração própria a partir de informações do banco de dados BDES-A; Bahia et al. 22.

Finalmente, com 5,28% das ações a BlackRock Inc. empresa de gestão de ativos, gestão de riscos e aconselhamento de investidores institucionais e individuais em escala global que atua a partir de Nova Iorque. O capital restante estava pulverizado entre diversos investidores internacionais em uma proporção de 51,2%.

A Odontoprev surgiu a partir de uma empresa de prestação de serviços odontológicos constituída em 1970. Em 1987, se estabelecia como uma nova empresa de intermediação assistencial, integrada a um grupo econômico multisetorial.

Em 2006 a empresa fez a sua primeira oferta pública de ações e, desde 2008, o retorno da ação da Companhia, incluindo dividendos e juros sobre capital próprio, tem superado anualmente o índice geral Ibovespa. Em 2009 o Bradesco se associou à Odontoprev, adquirindo 43,5% do seu capital total e, em 2014, em uma parceria com a BB Seguros e Participações S.A., foi constituída a Brasidental Operadora de Planos Odontológicos S.A.

A Intermédica é uma medicina de grupo pioneira na venda de planos de saúde em São Paulo. Cresceu ao longo de cerca de 45 anos como uma empresa controlada por um empresário-médico (Paulo Sérgio Barros Barbanti – PSBB) e, em 2014, foi vendida ao fundo de *private equity* Bain Capital por cerca de BRL 2 bilhões.

Após aprovação da aquisição da Intermédica pela Bain Capital no CADE, em 2014, e na ANS no mesmo ano, houve uma reestruturação societária com a incorporação das *holdings* PSBB2 e PSBB3 pela Bain Capital Brazil, definindo a seguinte composição para o novo grupo econômico: o fundo ALKES II – FIP, organizado na forma de um condomínio fechado de investidores internacionais de composição não definida, é o controlador de BCBH Participações S.A., que controla BCBF Participações S.A.,

que, por sua vez, controla Acqua Magma Lavanderia Ltda., Acqua Blue Transporte de Água Ltda. e Notre Dame Intermédica Saúde S.A.

Além disso o fundo detém o controle adjunto de Interodonto Sistema de Saúde Odontológica Ltda. e de Family Hospital S/S Ltda. Notre Dame Intermédica Saúde S.A. controla subsidiariamente a Santamália Saúde S.A.

Em 2009, a Amil passou a controlar a Medial Saúde, empresa de capital aberto listada no Novo Mercado da BMF Bovespa, com a compra de 52% do seu capital total e em 2012 a Amil Participações foi vendida ao UnitedHealth Group.

A nova *holding* controladora do grupo Amil no Brasil passou a ter a maior parte do seu capital pulverizado entre os acionistas da UnitedHealth, enquanto o antigo controlador da Amil (Edson de Godoy Bueno), passou a ser o maior acionista individual da UnitedHealth nos Estados Unidos, com 0,9% de participação. No geral, a sua participação fica em 17º lugar, superada apenas pelos fundos globais de investimento, como o Fidelity, que participa também de outras empresas fiscalizadas pela ANS no Brasil, como a Qualicorp.

Até 2013 a Amil Participações-Amilpar e a Mind Solutions eram, respectivamente, as controladoras direta e indireta da Amil Assistência. Suas atividades foram integradas por meio da incorporação das controladoras na controlada Amil Assistência em julho de 2013. As incorporações, entretanto, não resultaram em alteração do controlador individual das empresas, que permaneceu sendo Polar II Fundo de Investimento em Participações (Edson de Godoy Bueno).

Em julho de 2013, após a aprovação da transferência do controle societário pela ANS e com a incorporação da Amilpar pela Amil Assistência, a empresa de planos de saúde Amico passou a ser a controlada direta do grupo.

Em outubro de 2014, a ANS deferiu o pedido de cisão parcial da sociedade Amico, com versão da parcela cindida para sua controladora direta Amil Assistência. A parcela cindida da Amico, então revertida para Amil Assistência, era composta de todos os ativos e passivos relacionados às operações com planos de saúde.

A dimensão política expressa na agenda corporativa e nas diversas instituições representativas das principais empresas e grupos econômicos setoriais aparece subscrita nas entrevistas com representantes das empresas e nas publicações veiculadas pela imprensa e sítios na internet.

O argumento de que os planos de saúde aliviam o sistema público foi apresentado originalmente no primeiro congresso de Associação Brasileira de Medicina de Grupo (ABRAMGE) <sup>27</sup>, em 1978 e continuou sendo utilizado pelo governo, pelo menos até 2017, para justificar a sua política de fomento à expansão de planos de cobertura reduzida.

A partir dos anos 2000 as organizações corporativas setoriais se multiplicaram e diversificaram, assumindo novas formas de inserção social na defesa dos interesses das empresas, em alguns casos integrando a atividade de intermediação com a de outros subsetores da saúde.

Entre as organizações desse tipo, mais ativas e prolíficas na década de 2010 no Brasil, destacam-se a Associação Nacional de Hospitais Privados (ANAHP), o Instituto de Estudos de Saúde Suplementar (IESS) e o Colégio Brasileiro de Executivos da Saúde (CBEXs).

A ANAHP publicou, em 2015, um documento intitulado Livro Branco Brasil Saúde 2015: a sustentabilidade do sistema de saúde brasileiro. Esse material pretende apresentar em uma visão macro política, econômica e social, um elenco de 12 proposições para o aperfeiçoamento do sistema de saúde brasileiro, segundo a ótica dos empresários.

O IESS financiado por empresas de planos e seguros de saúde, é uma organização que pretende promover e realizar estudos que sirvam de base para a implementação de políticas e o desenvolvimento de práticas voltadas para o crescimento do esquema de comércio de planos e seguros de saúde no Brasil. Sua produção tem sido veiculada sistematicamente por agências de notícias na forma de *press release*, em uma rede de formação de opinião de abrangência nacional.

O estabelecimento de mecanismos de controle e racionamento no acesso a serviços especializados para os clientes, por meio do uso de protocolos clínicos estritos e a hierarquização dos pontos específicos de acesso à rede assistencial, são estratégias de cunho gerencialista mencionadas reiteradamente nos dados das entrevistas. Tais estratégias são amplamente instruídas a partir de conteúdos veiculados no âmbito da Aliança para a Saúde Populacional (ASAP), como o conceito de Gestão da Saúde Popula-

cional (GSP), presente na pauta governamental por meio de proposta de mudança na *Lei nº 9.656/1998*<sup>28</sup>, discutida em 2017, e consoante com a lógica de curto prazo da financeirização.

Outros elementos de interesse identificados nas falas dos empresários entrevistados são: a expectativa de expansão mediata da clientela de planos de saúde de 25% para 50% da população; o interesse na articulação intersetorial com empresas distribuidoras de órteses, próteses e materiais especiais (OPME), bem como com distribuidoras de medicamentos; o questionamento sobre a constitucionalidade da cobrança do ressarcimento ao SUS; demanda de flexibilização na regra de utilização das reservas prudenciais; o apoio à entrada de capital estrangeiro na assistência à saúde e a estratégia de aumento na fragmentação da oferta de pacotes assistenciais. Esses dois últimos elementos, em especial, guardam relação próxima com a expressão da financeirização na gestão corporativa setorial no período estudado.

## Discussão

Os resultados apresentados revelam peculiaridades do esquema comercial de intermediação da assistência praticado pelas empresas e grupos econômicos de planos e seguros de saúde no Brasil dos anos 2000, mas precisam ser interpretados de forma concatenada para que se possa compreender a extensão e os limites da expressão da financeirização nesse espaço de transações aninhado no sistema de saúde.

A despeito das dificuldades inerentes à manipulação de dados sensíveis de empresas privadas e do desafio que se apresenta à interpretação das distintas categorias selecionadas sob uma moldura interdisciplinar, sustentamos que essa estratégia permite a formulação de uma visão crítica abrangente, característica histórica do campo da Saúde Coletiva, em contraste a leituras disciplinares eventualmente reducionistas encontradas na literatura conexas ao tema nos últimos anos<sup>13</sup>.

Assim, algumas empresas, quando observadas separadamente, representam formas de conveniência adotadas pela estrutura mais abrangente e politicamente mais poderosa de grupos econômicos que se situam virtualmente fora dos limites dos mecanismos governamentais tradicionais de fiscalização e controle e, em grande medida, influenciam ativamente na formulação dos marcos legais do setor.

Uma síntese dos principais resultados revela que as empresas de planos e seguros de saúde são, entre os grupos estudados, as que têm maiores disponibilidades em relação ao ativo total, o que confere a seus respectivos departamentos financeiros um lugar de destaque na estrutura organizacional. Além disso, embora a mediana do resultado financeiro do conjunto dos subsetores estudados seja negativa, no caso das empresas de planos e seguros de saúde selecionadas a mediana desse indicador é positiva para o período, revelando uma característica específica digna de registro. Esse achado pode ter relação com as maiores disponibilidades observadas no subsetor e tenderiam a aumentar caso mudanças na Lei dos Planos de Saúde fossem aprovadas, flexibilizando o uso das reservas prudenciais, como defendem alguns empresários entrevistados.

No aspecto meramente operacional, a mediana da margem encontrada nas empresas de planos e seguros de saúde é inferior à dos demais setores estudados, o que significa que a capacidade dessas empresas gerarem lucro apenas com a atividade administrativa de intermediação assistencial, embora geralmente positiva, é inferior à dos demais subsetores pesquisados. Entretanto, mesmo com margens líquidas pequenas, se o giro do ativo final do período e a participação de capital de terceiros forem grandes, maiores que as medianas de outros setores, o retorno sobre capital próprio pode ser superior ao de outros setores tornando a atividade atraente para o capital como, de fato, se tem observado.

Quando se amplia a comparação para o conjunto da atividade econômica a partir dos dados disponíveis na base *Econômica* e na CVM é possível afirmar que os resultados das empresas de planos e seguros de saúde estão sempre acima da mediana das empresas de capital aberto listadas para o período pesquisado. Portanto é um negócio que tem um resultado superior à mediana do capital brasileiro.

Fato relevante a ser considerado é que as empresas de planos e seguros de saúde estudadas têm uma participação de capital de terceiros em relação ao capital próprio maior que a mediana dos demais setores e isso pode explicar, em parte, porque que o retorno dessas empresas para o acionista minoritário pode ser considerado, em geral, bom.

Tais rubricas e indicadores são claros em expressar uma estratégia de acumulação financeirizada condizente com as características do setor: recebimento antecipado de pré-pagamentos e desembolso posterior para prestadores de serviços. Os requisitos legais de manutenção de ativos garantidores orientam, em parte, a acumulação de ativos líquidos, como uma característica intrínseca.

A partir de 2015, a revista *Exame* criou um subsetor saúde, separado do grande setor de serviços no seu portfólio de análises de mercado. Essa nova categoria de análise não inclui indústria farmacêutica e nem o varejo de farmácias, mas valoriza e dá destaque ao crescimento do negócio de prestação e intermediação de serviços assistenciais. Esse fato pode ser tomado como um indicador indireto da magnificação política e econômica do subsetor.

Consoante com os resultados contábeis/financeiros caracterizados acima, pode-se dizer que o padrão de organização patrimonial e societária desse subsetor se distanciou de suas origens históricas, vinculadas a empresários-médicos descapitalizados, para incluir a participação de grandes fundos globais de investimento e grupos econômicos dotados de poder econômico e político, situados em um patamar superior de capitalização.

A intensificação de fusões e aquisições foi importante para a rápida valorização e venda posterior das empresas ou de partes do capital, de grupos familiares controladores para investidores externos. Quando passam a fazer parte de grupos econômicos maiores ou quando recebem aportes de capital de investidores, potencializam ainda o financiamento da expansão, o próprio processo de acumulação, e aprofundam a oligopolização característica desse nicho de mercado.

A montagem do esquema institucional híbrido com a participação das seguradoras, oriundas do setor financeiro, nos anos 2000, longe de promover o desaparecimento das antigas empresas médicas, garantiu a disseminação da lógica da financeirização no interior de empresas que originalmente não tinham relação direta com o setor financeiro e ensejou a formulação de novas estratégias de acumulação, situadas virtualmente fora dos limites originais da regulação projetada originalmente pelo governo.

A agenda e os instrumentos corporativos de ação política dos agentes econômicos setoriais se diversificaram e passaram a formular prescrições abrangentes para as ações de governo de forma a envolver o conjunto do sistema de saúde, instruídas por um arsenal de conceitos que tendem a submeter o Estado e suas políticas públicas aos interesses mais imediatos do capital, ainda que se apresentem revestidos por uma retórica de responsabilidade social, gestão de risco populacional ou colaboração. É relevante o fato de que os escores de responsabilidade social são elementos importantes de valorização acionária para as empresas listadas em bolsa.

Assim, resta evidente que a dominância financeira encontra expressão nas empresas de planos de saúde estudadas, mas a sua caracterização não obedece a um padrão homogêneo universalmente reproduzível, devendo a pesquisa empírica ocupar um lugar de destaque na investigação do fenômeno.

Sendo a saúde e o seu componente assistencial definidos constitucionalmente como bens de relevância pública, que solicitam o amparo de políticas estáveis e equitativas na distribuição dos recursos disponíveis, e a tendência oligopolista e concentradora de recursos inerentes ao processo de financeirização contraditória com essa diretriz, e dado o lócus estratégico ocupado pelas empresas de planos e seguros de saúde, as perspectivas projetadas para o conjunto do sistema podem evoluir para aumento dos gastos totais em saúde, como de fato tem ocorrido, com maior concentração de recursos assistenciais e puncionamento dos recursos em circulação pela esfera da acumulação financeira.

Para enfrentar essa disjuntiva, as abordagens críticas de políticas de saúde devem assumir necessariamente uma visão integrada, que considere o social, o público e o privado como elementos dinâmicos articulados, envolvidos pela estrutura maior do capital em processo reatualizado sob a lógica da dominância financeira no século 21.

## Colaboradores

J. A. F. Sestelo contribuiu na concepção do estudo e projeto e redação do artigo. L. R. Tavares e M. S. M. Silva contribuíram na análise e interpretação dos dados, e revisão crítica relevante do conteúdo intelectual. Todos os autores aprovaram a versão final para publicação, e são responsáveis por todos os aspectos do trabalho na garantia da exatidão e integridade de qualquer parte da obra.

## Informações adicionais

ORCID: José Antonio de Freitas Sestelo (0000-0001-7158-3387); Leandro Reis Tavares (0000-0002-1075-424X); Milton Santos Martins da Silva (0000-0003-3630-5896).

## Agradecimentos

Ao projeto *Complexo Econômico-Industrial da Saúde e Dinâmica Capitalista: Desafios Estruturais para a Construção do Sistema Universal no Brasil* (Edital CNPq 41/2013 – 2013-2017). A Artur Monte-Cardoso, Lucas Andrietta e Leonardo Vital Mattos pelos comentários prévios à publicação do artigo.

## Referências

1. Starr P. The social transformation of american medicine: the rise of a sovereign profession and the making of a vast industry. Cambridge: Basic Books; 1982.
2. Donnangelo MCF. Medicina & sociedade: o médico e seu mercado de trabalho. São Paulo: Editora Hucitec; 2011.
3. Braga JCS, Paula SG. Saúde e previdência: estudos de política social. 3ª Ed. São Paulo: Editora Hucitec; 2018.
4. Cordeiro H. As empresas médicas: as transformações capitalistas da prática médica. Rio de Janeiro: Graal; 1984.
5. Bahia L. Mudanças e padrões das relações público-privado: seguros e planos de saúde no Brasil [Tese de Doutorado]. Rio de Janeiro: Escola Nacional de Saúde Pública, Fundação Oswaldo Cruz; 1999.
6. Andreazzi MFS. Teias e tramas: relações público-privadas no setor saúde brasileiro dos anos 90 [Tese de Doutorado]. Rio de Janeiro: Instituto de Medicina Social, Universidade do Estado do Rio de Janeiro; 2002.
7. Gerschman S. Políticas comparadas de saúde suplementar no contexto de sistemas públicos de saúde: União Europeia e Brasil. *Ciênc Saúde Colet* 2008; 13:1441-51.
8. Menicucci TMG. Público e privado na política de assistência à saúde no Brasil: atores, processos e trajetória [Tese de Doutorado]. Belo Horizonte: Faculdade de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Federal de Minas Gerais; 2003.
9. Santos IS. O *mix* público-privado no sistema de saúde brasileiro: elementos para a regulação da cobertura duplicada [Tese de Doutorado]. Rio de Janeiro: Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, Fundação Oswaldo Cruz; 2009.
10. Scheffer M. Os planos de saúde nos Tribunais: uma análise das ações judiciais movidas por clientes de planos de saúde, relacionadas à negação de coberturas assistenciais no Estado de São Paulo [Dissertação de Mestrado]. São Paulo: Faculdade de Medicina, Universidade de São Paulo; 2006.
11. Ocké-reis CO. SUS: o desafio de ser único. Rio de Janeiro: Editora Fiocruz; 2012.
12. Sestelo JAF, Souza LEP, Bahia L. Saúde suplementar no Brasil: revisão crítica da literatura de 2000 a 2010. *Saúde Debate* 2014; 38:607-23.
13. Sestelo JAF, Souza LEPF, Bahia L. Saúde suplementar no Brasil: abordagens sobre a articulação público/privada na assistência à saúde. *Cad Saúde Pública* 2013; 29:851-66.
14. Schweickart D. Socialism, democracy, market, planning: putting the pieces together. *Review of Radical Political Economics* 1992; 24:29-45.
15. Rannan-eliya RP, Lorenzoni L. Guidelines for improving the comparability and availability of private health expenditures under the system of health accounts framework – OECD Health. Paris: Organisation for Economic Cooperation and Development; 2010. (Working Papers, 52).

16. Braga JCS. Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo. [Tese de Doutorado]. Campinas: Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas; 1985.
17. Epstein GA. Introduction: financialization and the world economy. In: Epstein GA, editor. *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar; 2005. p. 3-16.
18. Guttman R. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. *Novos Estudos* 2008; 82:11-33.
19. Chesnais F. *Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Leiden/Boston: BRILL; 2016. (Historical Materialism Book Series, 131).
20. Serfati C. Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation. *Journal of Innovation Economics & Management* 2008; 2:35-61.
21. Braga JCS. Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo? In: Barroso SA, Souza R, organizadores. *A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências*. São Paulo: Anita Garibaldi; 2013.
22. Bahia L, Dal Poz M, Levcovitz E, Costa L, Mattos L, Andrietta L, et al. Financeirização do setor saúde no Brasil: desafios teóricos e metodológicos à investigação de empresas e grupos empresariais. *Cad Saúde Pública* 2022; 38 Suppl 2:e00004420.
23. Mattos LV, Carvalho EMCL, Barbosa DVS, Bahia L. Financeirização, acumulação e mudanças patrimoniais em empresas e grupos econômicos do setor saúde no Brasil. *Cad Saúde Pública* 2022; 38 Suppl 2:e00175820.
24. Andrietta LS, Monte-Cardoso A. Análise de demonstrações financeiras de empresas do setor de saúde brasileiro (2009-2015): concentração, centralização de capital e expressões da financeirização. *Cad Saúde Pública* 2022; 38 Suppl 2:e00006020.
25. International Financial Reporting Standards Foundation. *IFRS Standards Navigator*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/> (acessado em 30/Jan/2021).
26. Sestelo JAF. *Planos e seguros de saúde no Brasil de 2000 a 2015 e a dominância financeira* [Tese de Doutorado]. Rio de Janeiro: Instituto de Estudos em Saúde Coletiva, Universidade Federal do Rio de Janeiro; 2017.
27. Rubo I. A participação da medicina de grupo no contexto da política nacional de saúde. In: *Anais do Congresso Brasileiro de Medicina de Grupo*. São Paulo: Associação Brasileira de Medicina de Grupo; 1978. p. 17-27.
28. Brasil. Lei nº 9.656, de 3 de junho de 1998. Dispõe sobre os planos e seguros privados de assistência à saúde. *Diário Oficial da União* 1998; 4 jun.
29. Hasenclever L, Kupfer DJ. *Economia industrial*. Rio de Janeiro: Elsevier; 2013.

## Abstract

*The article aims to describe the characteristics of financialization in a set of ten companies and economic groups operating health plans and insurance in Brazil from 2008 to 2016, selected according to their turnover and the size of their client portfolio. The financial/accounting and net worth dimensions were analyzed according to the balance sheets and cash flows, compared to microeconomic indicators of financialization and the records of changes in the shareholding structure filed with commercial boards. The authors analyzed the companies' policy positions based on primary data from semi-structured interviews with qualified representatives and the analysis of shareholder reports and news from the specialized media. In short, financial dominance is expressed in the health plans studied here, but their characterization does not follow a universally reproducible and homogeneous pattern, and empirical research should play a key role in further investigating the phenomenon. Since health and healthcare are defined constitutionally as publicly relevant goods that require support by stable and equitable policies in the distribution of available resources, and given the oligopolistic and concentrating trend in the inherent resources in the process of financialization (in opposition to this guideline) and the strategic place occupied by these companies, the prospects for the system as a whole tend to evolve towards an increase in total health expenditures, with greater concentration of healthcare resources and circulation of resources in the financial accumulation sphere.*

*Health Care Economics and Organizations;  
Health Systems Financing; Health Systems;  
Prepaid Health Plans*

## Resumen

*El objetivo de este artículo es describir la expresión de la financiarización en un conjunto de diez empresas y grupos económicos agentes en la comercialización de planes y seguros de salud en Brasil entre 2008 y 2016, seleccionados por su facturación y tamaño de su cartera de clientes. Las dimensiones contable/financiera y patrimonial se analizaron a partir de los balances patrimoniales y flujos de caja cotejados con indicadores microeconómicos de financiarización, así como de los registros de modificación en la composición societaria depositados en juntas comerciales. Para analizar el posicionamiento político de las empresas se recurrió a datos primarios de entrevistas semiestructuradas con representantes cualificados, así como al análisis de informes a los Accionistas y noticias de medios especializados. En resumen, el dominio financiero encuentra expresión en las empresas de planes de salud estudiadas, pero su caracterización no obedece a un patrón homogéneo universalmente reproducible, debiendo ocupar la investigación empírica un lugar de relevancia en la investigación del fenómeno. Siendo la salud y su componente asistencial definidos constitucionalmente como bienes de relevancia pública que solicitan el amparo de políticas estables y equitativas en la distribución de los recursos disponibles, y la tendencia oligopolista y concentradora de recursos inherentes al proceso de financiarización contradictoria con esa directriz, y dado el locus estratégico ocupado por esas empresas, las perspectivas proyectadas para el conjunto del sistema tienden a evolucionar hacia el aumento de los gastos totales en salud con mayor concentración de recursos asistenciales y acaparamiento de los recursos en circulación por parte de la esfera de acumulación financiera.*

*Economía y Organizaciones para la Atención de la Salud; Financiación de los Servicios de Salud; Sistemas de Salud; Planes de Salud de Prepago*

---

Recebido em 21/Mar/2021

Versão final reapresentada em 02/Jul/2021

Aprovado em 07/Jul/2021