



## **ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS OPSS-2017-2024**

### **ANALYSIS OF THE ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE OF PUBLIC HEALTH ORGANIZATIONS (OPSS) - 2017-2024**

### **ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LAS ORGANIZACIONES DE SALUD PÚBLICA (OPSS) - 2017-2024**



10.56238/bocav25n74-019

**Antônio Artur de Souza**

Pós-doutor em Finanças

Instituição: Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Universidade de Grenoble - França

E-mail: [antonioarturdesouza@gmail.com](mailto:antonioarturdesouza@gmail.com)

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-4725-0758>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0597505816212353>

**Wilson Machado Enes**

Doutorando em Administração

Instituição: Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

E-mail: [wilsonenes50@gmail.com](mailto:wilsonenes50@gmail.com)

Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-1231-0404>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7625800321529271>

#### **RESUMO**

O setor de saúde suplementar desempenha papel relevante no sistema de saúde brasileiro, atendendo milhões de beneficiários por meio de operadoras de planos de saúde (OPSS). Essas organizações atuam em um ambiente caracterizado por elevada complexidade econômica, forte regulação estatal, pressão crescente por qualidade assistencial e aumento contínuo dos custos médicos. Nesse contexto, a sustentabilidade econômico-financeira das OPSS torna-se elemento central não apenas para a sobrevivência das próprias operadoras, mas também para a estabilidade do sistema de saúde suplementar como um todo. Nas últimas décadas, o mercado de planos de saúde no Brasil passou por profundas transformações, marcadas pela intensificação da regulação promovida pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), pela redução do número de operadoras em decorrência de processos de consolidação e pelo crescimento do número de beneficiários. Tais mudanças impõem desafios adicionais à gestão financeira das OPSS, exigindo maior eficiência operacional, controle de custos assistenciais e adequada estrutura de capital. Apesar disso, observa-se que as operadoras apresentam desempenhos econômico-financeiros heterogêneos, mesmo quando inseridas em contextos regulatórios e mercadológicos semelhantes. Diante desse cenário, emerge o seguinte problema de pesquisa: como se caracteriza o desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde no Brasil quando analisado por meio de indicadores de rentabilidade, lucratividade, liquidez, endividamento e atividade? A resposta a essa questão é fundamental para compreender os fatores associados à sustentabilidade financeira das OPSS e para subsidiar decisões gerenciais, regulatórias e de política pública.

**Palavras-chave:** Contabilidade Gerencial. Desempenho Financeiro. Operadoras de Plano de Saúde.

### **ABSTRACT**

The supplementary healthcare sector plays a significant role in the Brazilian healthcare system, serving millions of beneficiaries through health plan operators (HPOs). These organizations operate in an environment characterized by high economic complexity, strong state regulation, increasing pressure for quality care, and a continuous rise in medical costs. In this context, the economic and financial sustainability of HPOs becomes central not only for the survival of the operators themselves but also for the stability of the supplementary healthcare system as a whole. In recent decades, the health plan market in Brazil has undergone profound transformations, marked by the intensification of regulation promoted by the National Supplementary Health Agency (ANS), the reduction in the number of operators due to consolidation processes, and the growth in the number of beneficiaries. These changes impose additional challenges on the financial management of HPOs, requiring greater operational efficiency, control of healthcare costs, and an adequate capital structure. Despite this, it is observed that operators exhibit heterogeneous economic and financial performance, even when operating within similar regulatory and market contexts. Given this scenario, the following research problem emerges: how is the economic and financial performance of health plan operators in Brazil characterized when analyzed through indicators of profitability, liquidity, indebtedness, and activity? The answer to this question is fundamental to understanding the factors associated with the financial sustainability of these operators and to supporting managerial, regulatory, and public policy decisions.

**Keywords:** Management Accounting. Financial Performance. Health Plan Operators.

### **RESUMEN**

El sector de la salud complementaria desempeña un papel fundamental en el sistema brasileño de salud, atendiendo a millones de beneficiarios a través de las operadoras de planes de salud (OPS). Estas organizaciones operan en un entorno caracterizado por una alta complejidad económica, una fuerte regulación estatal, una creciente presión por la calidad de la atención y un continuo aumento de los costos médicos. En este contexto, la sostenibilidad económica y financiera de las OPS se vuelve crucial no solo para la supervivencia de las propias operadoras, sino también para la estabilidad del sistema de salud complementaria en su conjunto. En las últimas décadas, el mercado de planes de salud en Brasil ha experimentado profundas transformaciones, marcadas por la intensificación de la regulación impulsada por la Agencia Nacional de Salud Complementaria (ANS), la reducción del número de operadoras debido a los procesos de consolidación y el crecimiento del número de beneficiarios. Estos cambios imponen desafíos adicionales a la gestión financiera de las OPS, requiriendo mayor eficiencia operativa, control de los costos de salud y una estructura de capital adecuada. A pesar de ello, se observa que las operadoras presentan un desempeño económico y financiero heterogéneo, incluso operando en contextos regulatorios y de mercado similares. Ante este escenario, surge el siguiente problema de investigación: ¿cómo se caracteriza el desempeño económico y financiero de las operadoras de planes de salud en Brasil al analizarlo mediante indicadores de rentabilidad, liquidez, endeudamiento y actividad? La respuesta a esta pregunta es fundamental para comprender los factores asociados a la sostenibilidad financiera de estas operadoras y para fundamentar las decisiones gerenciales, regulatorias y de políticas públicas.

**Palabras clave:** Contabilidad de Gestión. Desempeño Financiero. Operadoras de Planes de Salud.

## **1 OBJETIVO**

O objetivo deste artigo é analisar o desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde por meio de indicadores de rentabilidade, lucratividade, liquidez, endividamento e de atividade.

## **2 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA**

A relevância do presente estudo justifica-se sob os aspectos acadêmico, econômico e social. Do ponto de vista acadêmico, a literatura nacional sobre desempenho econômico-financeiro das OPSs ainda apresenta lacunas, especialmente no que se refere à integração entre análise contábil-financeira, ambiente regulatório e contexto macroeconômico. Assim, o aprofundamento teórico sobre o tema contribui para o avanço das pesquisas nas áreas de contabilidade, finanças e economia da saúde.

Sob a ótica prática, a análise do desempenho econômico-financeiro das OPSs fornece subsídios relevantes para gestores, investidores e órgãos reguladores, auxiliando na identificação de fragilidades financeiras, riscos de insolvência e oportunidades de melhoria na gestão. Ademais, considerando que a instabilidade financeira das operadoras pode resultar em intervenções regulatórias, liquidações e prejuízos aos beneficiários, o tema assume importância social significativa.

## **3 ESTRUTURA DO ARTIGO**

Além desta introdução, o artigo está estruturado em cinco seções. A segunda seção apresenta a revisão da literatura, abordando os conceitos de desempenho econômico-financeiro, o mercado de saúde suplementar e o contexto econômico-financeiro das OPSs. A terceira seção descreve os procedimentos metodológicos adotados. A quarta seção destina-se à análise e interpretação dos resultados. Por fim, a quinta seção apresenta as conclusões do estudo.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO**

#### **2.1.1 Conceito e finalidade da análise do desempenho econômico-financeiro**

A análise do desempenho econômico-financeiro consiste no conjunto de métodos e técnicas utilizados para avaliar a situação patrimonial, financeira e operacional de uma organização ao longo do tempo. Seu objetivo central é compreender a capacidade da entidade em gerar resultados, honrar compromissos de curto e longo prazo, manter equilíbrio financeiro e sustentar suas atividades de forma eficiente e contínua. No contexto empresarial, essa análise subsidia a tomada de decisões gerenciais, o planejamento estratégico, o controle interno e a avaliação de riscos, além de servir como instrumento de monitoramento por agentes reguladores e investidores.

No setor de saúde suplementar, a análise econômico-financeira assume papel ainda mais relevante, uma vez que as operadoras de planos de saúde (OPSs) lidam simultaneamente com elevada incerteza atuarial, rigidez regulatória e pressões crescentes de custos assistenciais. Estudos nacionais evidenciam que o desempenho financeiro das OPSs está diretamente relacionado à sua capacidade de permanência no mercado e à redução do risco de intervenção regulatória ou liquidação (Silva e Loebel, 2016; Bragança et al., 2019).

### **2.1.2 Indicadores financeiros: liquidez, endividamento, lucratividade, rentabilidade e atividade**

A avaliação do desempenho econômico-financeiro é tradicionalmente realizada por meio de indicadores financeiros extraídos das demonstrações contábeis. Os indicadores de liquidez mensuram a capacidade da organização em honrar obrigações de curto prazo, sendo a liquidez corrente um dos índices mais utilizados no setor de saúde suplementar (Silva e Loebel, 2016; Pinheiro et al., 2015).

Os indicadores de endividamento avaliam a estrutura de capital e o grau de dependência de recursos de terceiros, destacando-se o endividamento geral, o endividamento de curto e de longo prazo. Evidências empíricas indicam que níveis elevados de endividamento estão associados a maior probabilidade de insolvência e de intervenção da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) (Bragança et al., 2019; Macedo et al., 2021).

A lucratividade refere-se à capacidade de gerar lucro em relação às receitas, sendo frequentemente medida por margens como a margem EBITDA e a margem líquida. Já a rentabilidade avalia o retorno obtido sobre os recursos investidos, com destaque para indicadores como Retorno sobre Ativos (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Estudos demonstram que tais indicadores apresentam variações significativas entre OPSs, refletindo diferenças de gestão, escala e modalidade operacional (Silva e Loebel, 2017; Teixeira et al., 2022).

Os indicadores de atividade, por sua vez, avaliam a eficiência operacional e a utilização dos ativos, incluindo índices como sinistralidade, giro do ativo e ciclo financeiro. No setor de saúde suplementar, a sinistralidade se destaca como métrica fundamental, por representar a proporção das despesas assistenciais em relação às receitas, influenciando diretamente a sustentabilidade financeira das operadoras (Silva e Loebel, 2016; Macedo et al., 2021).

### **2.1.3 Análise do desempenho por meio de indicadores financeiros**

A análise econômico-financeira por indicadores envolve a avaliação conjunta e comparativa de múltiplos índices, permitindo identificar padrões, fragilidades e pontos fortes das organizações. No caso das OPSs, a literatura aponta que análises isoladas de indicadores podem ser insuficientes, sendo recomendada a utilização de abordagens multivariadas, como análise fatorial, regressões e modelos de eficiência, a fim de captar a complexidade do setor (Kudlawicz e Santos, 2014; Xavier e Souza, 2020).



Adicionalmente, estudos recentes têm incorporado índices compostos, como o Índice de Desempenho da Saúde Suplementar (IDSS), que agrega dimensões econômico-financeiras, assistenciais e operacionais. Teixeira et al. (2022) demonstram que, embora os indicadores financeiros expliquem parcela relevante do desempenho das OPSs, o IDSS captura aspectos adicionais que não são plenamente refletidos pelas demonstrações contábeis.

#### **2.1.4 Tendências, persistência e relações com variáveis macroeconômicas**

A identificação de tendências e persistência no desempenho financeiro é essencial para compreender a trajetória das OPSs ao longo do tempo. Evidências empíricas indicam que as características internas das operadoras exercem maior influência sobre o desempenho do que fatores temporais ou regionais, sugerindo que a gestão e a estratégia organizacional são determinantes centrais dos resultados econômicos (Silva e Loebel, 2017).

Apesar disso, a literatura nacional ainda apresenta lacunas quanto à análise sistemática das relações entre indicadores econômico-financeiros das OPSs e variáveis macroeconômicas, como inflação, desemprego, crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e taxa de juros. Estudos internacionais sugerem que ciclos econômicos adversos tendem a pressionar custos assistenciais e reduzir margens financeiras, reforçando a necessidade de maior integração entre análises contábeis e variáveis macroeconômicas no contexto brasileiro.

## **2.2 O MERCADO DE SAÚDE COMPLEMENTAR**

O mercado de saúde suplementar brasileiro caracteriza-se por sua relevância econômica e social, atendendo parcela significativa da população por meio de planos privados de assistência à saúde. Dados da ANS indicam que, embora o número de beneficiários tenha crescido ao longo das últimas décadas, o número de operadoras apresentou forte redução, evidenciando um processo de consolidação do setor.

Entre 1999 e 2016, o número de OPSs caiu aproximadamente 46%, enquanto o total de beneficiários atingiu cerca de 47,9 milhões, configurando um mercado progressivamente mais concentrado (Bragança et al., 2019). Essa dinâmica reflete o aumento das exigências regulatórias, a elevação dos custos assistenciais e a necessidade de maior escala para garantir sustentabilidade financeira.

O setor é fortemente regulado pela Agência Nacional de Saúde Suplementar, responsável por estabelecer normas econômico-financeiras, monitorar solvência, autorizar reajustes e intervir em operadoras com desequilíbrios financeiros. A atuação da ANS tem papel central na configuração do mercado, influenciando tanto a entrada quanto a saída de operadoras e moldando o ambiente competitivo (Pinheiro et al., 2015).

## 2.3 O CONTEXTO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS OPERADORAS DE PLANOS DE SAÚDE

### 2.3.1 Competitividade e ambiente econômico-financeiro das OPSs

O contexto econômico-financeiro das OPSs tem se tornado progressivamente mais competitivo e desafiador. A intensificação da regulação, aliada ao aumento dos custos médicos e à pressão por qualidade assistencial, tem exigido maior eficiência operacional e robustez financeira das operadoras. Estudos indicam que o mercado evoluiu para uma estrutura oligopolística, na qual operadoras de maior porte concentram parcela significativa dos beneficiários e das receitas (Bragança et al., 2019; Xavier e Souza, 2020).

### 2.3.2 Fatores econômicos, sociais e tecnológicos

Diversos fatores econômicos, sociais e tecnológicos influenciam o desempenho econômico-financeiro das OPSs. Entre os fatores econômicos, destacam-se o nível de emprego formal, o crescimento econômico, a inflação e a taxa de juros, que afetam tanto a demanda por planos de saúde quanto os custos de financiamento. No âmbito social, o envelhecimento da população exerce pressão crescente sobre as despesas assistenciais, uma vez que faixas etárias mais elevadas demandam maior utilização de serviços de saúde.

Os avanços tecnológicos, embora contribuam para melhorias diagnósticas e terapêuticas, também elevam os custos operacionais das OPSs, especialmente com a incorporação de novos medicamentos, tratamentos e exames de alta complexidade. A literatura nacional reconhece esses fatores como relevantes, mas aponta escassez de estudos quantitativos que mensurem seus efeitos diretos sobre o desempenho financeiro das operadoras (Sestelo et al., 2022).

### 2.3.3 Perspectivas do setor

As perspectivas para o setor de saúde suplementar indicam continuidade do processo de consolidação, com tendência de redução do número de operadoras e fortalecimento das entidades financeiramente mais sólidas. Evidências sugerem que operadoras de maior porte tendem a apresentar melhor desempenho econômico-financeiro, em razão de ganhos de escala e maior capacidade de absorver choques regulatórios e econômicos (Teixeira et al., 2022).

### 2.3.4 Estratégias adotadas pelas OPSs

Diante do ambiente competitivo e regulatório, as OPSs têm adotado diferentes estratégias para manter a sustentabilidade financeira. Destacam-se processos de fusões e aquisições, integração vertical, ampliação da oferta de planos com coparticipação e adoção de mecanismos de controle de custos assistenciais. Essas estratégias visam reduzir a sinistralidade, otimizar a estrutura de capital e

aumentar a eficiência operacional, embora seus efeitos de longo prazo ainda careçam de maior investigação empírica no contexto brasileiro.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA**

##### **3.1.1 Delineamento:**

O presente estudo é quantitativo e centrado na análise do desempenho econômico-financeiro do mercado de saúde suplementar brasileiro ao longo de vinte e quatro anos de 2001 a 2024. A análise fundamenta-se no cálculo de indicadores financeiros a partir das demonstrações contábeis das operadoras de planos de saúde, publicadas trimestralmente pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) por meio do Sistema de Coleta de Dados Contábeis (DIOPS) com foco no período 2017 a 2024.

Considerando que, ao longo do período analisado, ocorreram alterações nas normas contábeis e no Plano de Contas da ANS, a metodologia utilizada incorpora essas mudanças para assegurar comparabilidade intertemporal dos dados. Com isso, as alterações realizadas respeitaram as diretrizes e resoluções vigentes em cada exercício, permitindo uma visão histórica consolidada, mas também sensível às mudanças regulatórias que impactaram a estrutura das informações contábeis ao longo do período.

Inicialmente, foram calculados alguns resultados contábeis essenciais para a geração de indicadores e realizar análises entre as entidades, tais como: Contraprestações Efetivas, Resultado Líquido, Resultado Bruto, EBIT, EBITDA, Dívida Líquida e Resultado Financeiro Líquido. Esses resultados sintetizam a performance operacional, financeira e de estrutura de capital das entidades analisadas. A partir dos valores calculados, procede-se ao cálculo dos indicadores econômico-financeiros que compõem a análise.

No caso dos indicadores de rentabilidade, utiliza-se o Retorno sobre Ativos (ROA), que expressa a capacidade de geração de lucros em relação ao total de investimentos; o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), que mensura a remuneração do capital próprio; a Margem de Lucro Bruta (MLB), da Margem de Lucro Líquida (MLL), da Margem EBIT e da Margem EBITDA, indicadores que evidenciam diferentes dimensões de geração de resultados em relação à receita total.

Para a análise da estrutura de capital, utiliza-se o Grau de Imobilização (IMOB), que indica a proporção de ativos permanentes no total do ativo; o Grau de Endividamento (ENDIV), que revela a dependência de capital de terceiros; e a Composição do Endividamento (CE), que avalia o peso relativo das obrigações de curto prazo frente ao endividamento total.

Com o objetivo de estudar a eficiência operacional e administrativa das operadoras, foram considerados: o Índice de Sinistralidade, que demonstra o comprometimento da receita com despesas

assistenciais; o Desempenho Comercial (DC), que evidencia o impacto das despesas de comercialização; e o Desempenho Administrativo (DA), que capta o esforço administrativo necessário para geração de receita. Complementarmente, incluem-se o Índice Combinado (COMB) e o Índice Combinado Ampliado (COMBA), os quais relacionam a soma das despesas operacionais — com e sem o efeito do resultado financeiro, respectivamente — à receita total, constituindo importantes métricas para o entendimento da sustentabilidade econômico-operacional.

Adicionalmente, indicadores de liquidez e gestão financeira são incorporados à análise, como: o Prazo Médio de Contraprestações a Receber (PCMR), que mensura a eficiência no recebimento das receitas; o Prazo Médio de Pagamento a Prestadores (PMPE), que indica o tempo de quitação das obrigações assistenciais; a Liquidez Geral (LG) e a Liquidez Corrente (LC), que avaliamos níveis de cobertura das obrigações de longo e curto prazo, respectivamente. Por fim, para analisar a eficiência na utilização dos recursos foi utilizado o Giro do Ativo (GAT), que demonstra a relação entre receita gerada e o montante de ativos empregados.

Portanto, o conjunto de indicadores selecionados permite mensurar múltiplas dimensões do desempenho das operadoras de planos de saúde de forma ampla, de maneira longitudinal e horizontal, o que possibilita identificar tendências estruturais e impactos decorrentes de mudanças regulatórias pela ANS e no mercado de saúde ao longo dos anos de 2001 a 2024.

Para o cálculo dos indicadores econômico-financeiros, utiliza-se a aplicação de fórmulas contábeis que relacionam as contas ao Plano de Contas Padrão da ANS. Dessa forma, temos sugestivamente as seguintes metodologias para os cálculos realizados:

#### **Indicadores de Rentabilidade**

$ROA = \text{Resultado Líquido} / \text{Ativo Total (conta 1)}$

$ROE = \text{Resultado Líquido} / \text{Patrimônio Líquido (conta 25)}$

$MLB = \text{Resultado Bruto} / \text{Contraprestações Efetivas}$

$MLL = \text{Resultado Líquido} / \text{Contraprestações Efetivas}$

$\text{Margem EBIT} = \text{EBIT} / \text{Contraprestações Efetivas}$

$\text{Margem EBITDA} = \text{EBITDA} / \text{Contraprestações Efetivas}$

#### **Indicadores de Estrutura de Capital**

$IMOB = \text{Ativo Permanente (conta 133)} / \text{Ativo Total (conta 1)}$

$ENDIV = (\text{Passivo Total (conta 2)} - \text{Patrimônio Líquido (conta 25)}) / \text{Ativo Total (conta 1)}$

$CE = \text{Passivo Circulante (conta 21)} / (\text{Passivo Circulante (conta 21)} + \text{Exigível a Longo Prazo (conta 23)})$

Indicadores de Eficiência Assistencial, Comercial e Administrativa

$DM = \text{Despesas Assistenciais (conta 41)} / \text{Contraprestações Efetivas}$

$DC = \text{Despesas Comerciais (conta 43)} / \text{Contraprestações Efetivas}$



DA = Despesas Administrativas (conta 46) / Contraprestações Efetivas

COMB = (Despesas Administrativas (conta 46) + Despesas Comerciais (conta 43) + Despesas Assistenciais (conta 41)) / Contraprestações Efetivas

COMBA = COMB + Resultado Financeiro Líquido

### **Indicadores de Liquidez e Gestão Financeira**

PCMR = [(conta 123 – conta 1239 + conta 124) / Contraprestações Efetivas] × 360

PMPE = [(conta 213 – conta 2132 + conta 214) / Despesas Assistenciais (conta 41)] × 360

LG = (Ativo Circulante (conta 12) + Realizável a Longo Prazo (conta 131)) / (Passivo Circulante (conta 21) + Exigível a Longo Prazo (conta 23))

LC = Ativo Circulante (conta 12) / Passivo Circulante (conta 21)

### **Indicador de Eficiência dos Ativos**

GAT = Receita de Contraprestações (conta 31) / Ativo Total (conta 1)

### **3.1.2 População e amostra:**

A população-alvo da pesquisa compreende todas as operadoras de planos de saúde reguladas pela ANS e atuantes no mercado brasileiro no intervalo temporal estudado com ênfase 2017/2024. A amostra utilizada corresponde às informações econômico-financeiras oficialmente divulgadas pela agência, constituindo um recorte completo e de acesso público que assegura representatividade estatística e robustez na interpretação dos resultados. Foram considerados os anuários (referência) os seguintes documentos e plataformas como fontes de dados:

Anuários da Saúde Suplementar (2001–2018), publicados em formato PDF (1) (o ANS Tabnet), disponível a partir de 2019, que concentra dados de receitas e despesas (3); os painéis interativos em Business Intelligence (BI) divulgados em 2022 e, finalmente, o Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar, em funcionamento desde 2023. (4)

(1)(<https://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-e-indicadores-do-setor/anuario>);

(2)(<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoibG9jaWZlZmVjZC00Nzc5LTlhMWQ0ODcxNmVmYWUxODRlIiwidCI6IjlkYmE0ODBiLTRmYTctNDJmNC1iYmEzLTBmYjEzNzVmYmU1ZiJ9>)

(3)(<https://www.ans.gov.br/anstabnet/index.htm>)

(4)(<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoibG9jaWZlZmVjZC00Nzc5LTlhMWQ0ODcxNmVmYWUxODRlIiwidCI6IjlkYmE0ODBiLTRmYTctNDJmNC1iYmEzLTBmYjEzNzVmYmU1ZiJ9>).

(5)(<https://dados.gov.br/dados/organizacoes/visualizar/agencia-nacional-de-saude-suplementar>)

### 3.1.3 Coleta de dados:

A coleta de dados consistiu na extração sistemática das demonstrações contábeis disponibilizadas trimestralmente pela ANS, que seguem padronização normativa do DIOPS. Até 2018, os dados foram complementados pelos Anuários da Saúde Suplementar, que funcionaram como principal documento de referência histórico. A partir de 2019, com a descontinuidade dos anuários, recorreu-se ao Tabnet da ANS e às bases disponibilizadas na Plataforma de Dados Abertos (PDA) (5). Em 2022, houve a disponibilização de painéis em BI, que passaram a ser consultados para atualização das informações, até a criação do Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar, unificado em 2023. Dessa forma, a coleta contemplou diferentes formatos de divulgação, respeitando a evolução dos instrumentos de transparência da agência reguladora.

A análise foi operacionalizada por meio do cálculo de indicadores financeiros, parte deles utilizados pela ANS até 2023, voltados à mensuração da lucratividade, eficiência operacional, liquidez, endividamento e sinistralidade das operadoras. Cada indicador fornece uma dimensão específica da saúde financeira das empresas, permitindo identificar padrões de desempenho, fragilidades e tendências estruturais do setor ao longo do tempo.

## 3.2 ANÁLISES DOS DADOS

### 3.2.1 Técnicas de coleta e Análises de dados

#### 3.2.1.1 Delineamento metodológico e fonte dos dados:

O presente estudo adota uma abordagem quantitativa, de natureza descritiva e explicativa, fundamentada na análise de dados secundários em painel, extraídos de bases oficiais da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). A escolha dessa base justifica-se por sua abrangência nacional, padronização metodológica e confiabilidade institucional, sendo amplamente utilizada em pesquisas sobre o setor de saúde suplementar no Brasil.

Os dados contemplam o período de 2017 a 2024, permitindo a análise longitudinal do desempenho econômico-financeiro das Operadoras de Planos de Saúde (OPS), incluindo cooperativas médicas, seguradoras especializadas em saúde, autogestões e medicinas de grupo. As informações foram obtidas principalmente a partir dos seguintes sistemas da ANS:

- **Sistema de Informações de Produtos (SIP);**
- **Demonstrativos Contábeis Padronizados (DIOPS);**
- **Sala de Situação da Saúde Suplementar;**
- **Caderno de Informações da Saúde Suplementar.**
- **Reuniões com Cooperativas de Planos de Saúde, obedecendo o sigilo e confidencialidade de dados correlatos a pesquisa acadêmica.**

Após a coleta, os dados passaram por procedimentos de consistência, tratamento de valores ausentes e padronização monetária, com vistas a garantir a comparabilidade intertemporal das informações.

### 3.2.1.2 Estrutura dos dados em painel

A base empírica do estudo é estruturada sob a forma de dados em painel balanceado, combinando dimensões **transversal (i)** — representada pelas operadoras de planos de saúde — e **temporal (t)** — correspondente aos anos de 2017 a 2024.

O uso de dados em painel permite capturar simultaneamente a heterogeneidade não observada entre as operadoras e a dinâmica temporal do desempenho econômico-financeiro, oferecendo vantagens metodológicas em relação a análises puramente transversais ou de séries temporais isoladas (WOOLDRIDGE, 2010; GREENE, 2018).

Formalmente, a estrutura do painel pode ser representada por:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

em que:

- $Y_{it}$  representa os indicadores de desempenho econômico-financeiro da operadora  $i$  no período  $t$ ;
- $X_{it}$  corresponde ao vetor de variáveis explicativas;
- $\mu_i$  capta os efeitos específicos não observados das operadoras;
- $\lambda_t$  representa os efeitos temporais;
- $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro idiossincrático.

### 3.2.1.3 Estatística descritiva

Como etapa inicial da análise empírica, foi realizada uma estatística descritiva, com o objetivo de caracterizar o comportamento das principais variáveis econômico-financeiras das operadoras ao longo do período analisado.

Foram calculadas medidas de tendência central (média e mediana), dispersão (desvio-padrão), bem como valores mínimos e máximos, permitindo identificar padrões, assimetrias e volatilidades no desempenho das OPS.

Os principais indicadores analisados incluem:

- **Ativo Total;**
- **Receita de contraprestações;**

- **Resultado operacional;**
- **Resultado líquido;**
- **Índice de sinistralidade;**
- **Margem operacional;**
- **Retorno sobre ativos (ROA);**
- **Liquidez corrente.**

A análise descritiva é fundamental para compreender o contexto econômico-financeiro do setor, especialmente em um período marcado por eventos relevantes, como alterações regulatórias, impactos da pandemia de COVID-19 e mudanças no perfil de custos assistenciais.

#### 3.2.1.4 Análise do desempenho econômico-financeiro

A partir da estatística descritiva, observa-se significativa heterogeneidade entre as operadoras, tanto em termos de porte quanto de rentabilidade. Operadoras de grande porte tendem a apresentar maior estabilidade financeira, enquanto operadoras de menor porte demonstram maior volatilidade nos resultados, especialmente nos indicadores de resultado operacional e liquidez.

O índice de sinistralidade, indicador-chave do setor, revelou comportamento sensível a choques externos, destacando-se elevações em períodos de maior pressão assistencial. Já os indicadores de rentabilidade, como ROA e margem operacional, evidenciam a dificuldade estrutural de geração de resultados sustentáveis em determinados segmentos do mercado.

Esses achados preliminares reforçam a pertinência da utilização de modelos econométricos em painel, capazes de identificar relações causais mais robustas entre variáveis financeiras e características estruturais das operadoras.

## 4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 BASE DE DADOS E ESTRUTURA DO PAINEL

A análise empírica fundamenta-se em dados secundários extraídos da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), por meio do Sistema de Informações de Produtos (SIP), Demonstrativos Contábeis das Operadoras e do Painel de Indicadores Econômico-Financeiros da Saúde Suplementar. O período analisado compreende os anos de 2017 a 2024, permitindo a avaliação do desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde em diferentes ciclos regulatórios e macroeconômicos.

A base de dados foi organizada em painel balanceado, contemplando operadoras médico-hospitalares ativas ao longo de todo o período de análise. A estrutura em painel possibilita capturar simultaneamente a variação temporal (efeitos dinâmicos) e a heterogeneidade não observável entre as



operadoras, conforme recomendado pela literatura econométrica aplicada às finanças corporativas e à regulação da saúde suplementar.

#### 4.2 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS ECONÔMICO-FINANCEIRAS

As variáveis selecionadas refletem indicadores amplamente utilizados pela ANS e pela literatura para mensuração do desempenho financeiro e da solvência das operadoras. Destacam-se:

- Retorno sobre Ativos (ROA): indicador de rentabilidade operacional, calculado pela razão entre o resultado operacional e o ativo total.
- Margem Operacional (MO): relação entre o resultado operacional e a receita de contraprestações.
- Índice de Sinistralidade (SIN): proporção entre despesas assistenciais e receitas, indicador central de eficiência operacional.
- Liquidez Corrente (LC): capacidade de pagamento de obrigações de curto prazo.
- Endividamento Geral (END): relação entre passivo total e ativo total.
- Tamanho da Operadora (TAM): proxy medida pelo logaritmo natural do ativo total.

Esses indicadores são consistentes com os critérios regulatórios da ANS e com estudos empíricos sobre sustentabilidade econômico-financeira na saúde suplementar.

#### 4.3 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS DADOS

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das principais variáveis analisadas no período de 2017 a 2024.

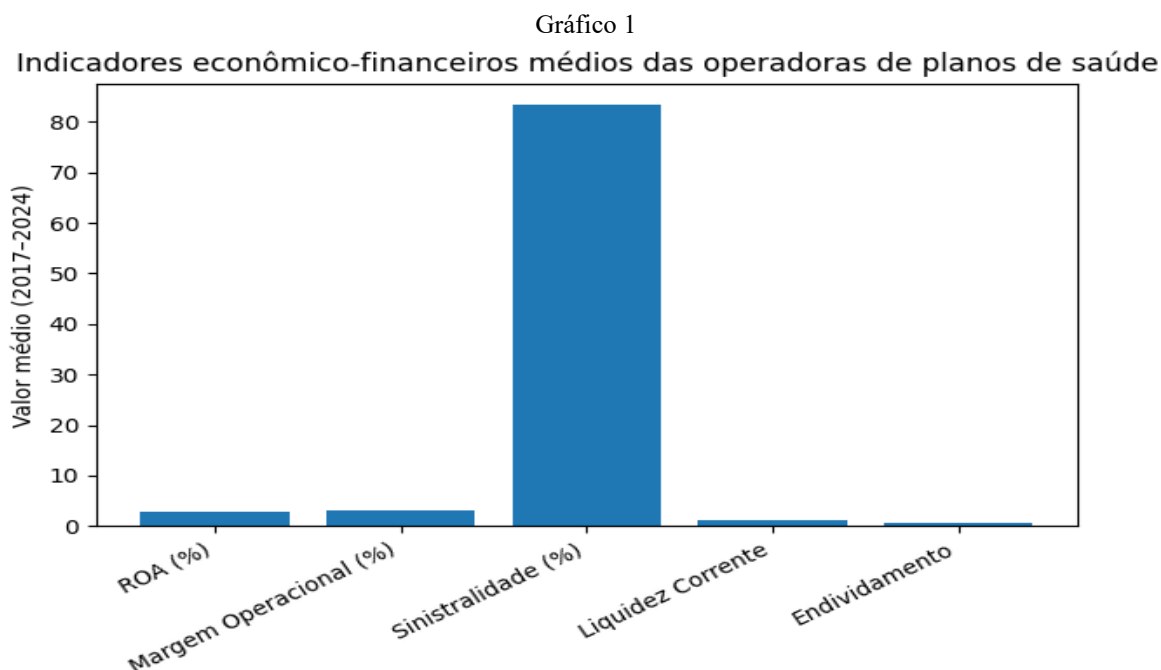
Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis econômico-financeiras (2017–2024)

Variável	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
ROA (%)	2,84	2,10	4,37	-18,50	15,20
Margem Operacional (%)	3,12	2,45	5,01	-22,10	18,90
Sinistralidade (%)	83,40	84,10	8,25	60,30	115,40
Liquidez Corrente	1,21	1,15	0,38	0,55	2,90
Endividamento	0,67	0,69	0,15	0,30	0,95

Fonte: Os Autores 2025

Os resultados evidenciam elevada heterogeneidade entre as operadoras, especialmente nos indicadores de rentabilidade (ROA e margem operacional), sugerindo diferenças estruturais relevantes em termos de eficiência gerencial, escala operacional e perfil de carteira de beneficiários.

A sinistralidade média acima de 80% indica elevada pressão dos custos assistenciais sobre as receitas, fenômeno amplamente documentado no setor e intensificado em períodos de choques sanitários e inflacionários, como observado nos anos pós-2020.



Fonte: Os Autores 2025.

O gráfico evidencia a assimetria entre os indicadores econômico-financeiros das operadoras de planos de saúde no período analisado. Observa-se que a sinistralidade média, superior a 80%, destaca-se como o principal fator de pressão sobre o desempenho financeiro do setor, refletindo o elevado comprometimento das receitas com despesas assistenciais.

Em contraste, os indicadores de rentabilidade (ROA e margem operacional) apresentam valores médios reduzidos, indicando margens estreitas e maior vulnerabilidade econômico-financeira. A liquidez corrente mantém-se próxima da unidade, sugerindo equilíbrio limitado na capacidade de pagamento de curto prazo, enquanto o endividamento médio revela dependência significativa de capital de terceiros.

Esses resultados reforçam a relevância da gestão de custos assistenciais e da estrutura de capital para a sustentabilidade das operadoras, em consonância com os achados empíricos da literatura e com os indicadores regulatórios da ANS.

#### 4.4 ANÁLISE EVOLUTIVA DOS INDICADORES (2017–2024)

A análise temporal revela que, entre 2017 e 2019, o setor apresentou relativa estabilidade financeira, com níveis controlados de sinistralidade e margens operacionais positivas. No entanto, a partir de 2020, observa-se deterioração significativa do desempenho econômico-financeiro, associada ao aumento dos custos médico-hospitalares e à defasagem dos reajustes regulados.

Entre 2022 e 2024, nota-se um movimento gradual de recomposição das margens, impulsionado por ajustes regulatórios, estratégias de gestão de custos e consolidação do mercado, embora os indicadores ainda permaneçam sensíveis a variações macroeconômicas e regulatórias.

#### 4.5 Análise por dados em painel

A utilização de modelos de dados em painel permite avaliar o impacto da sinistralidade, liquidez e endividamento sobre a rentabilidade das operadoras ao longo do tempo. A abordagem econométrica considera modelos de efeitos fixos e aleatórios, sendo o teste de Hausman empregado para definição da especificação mais adequada.

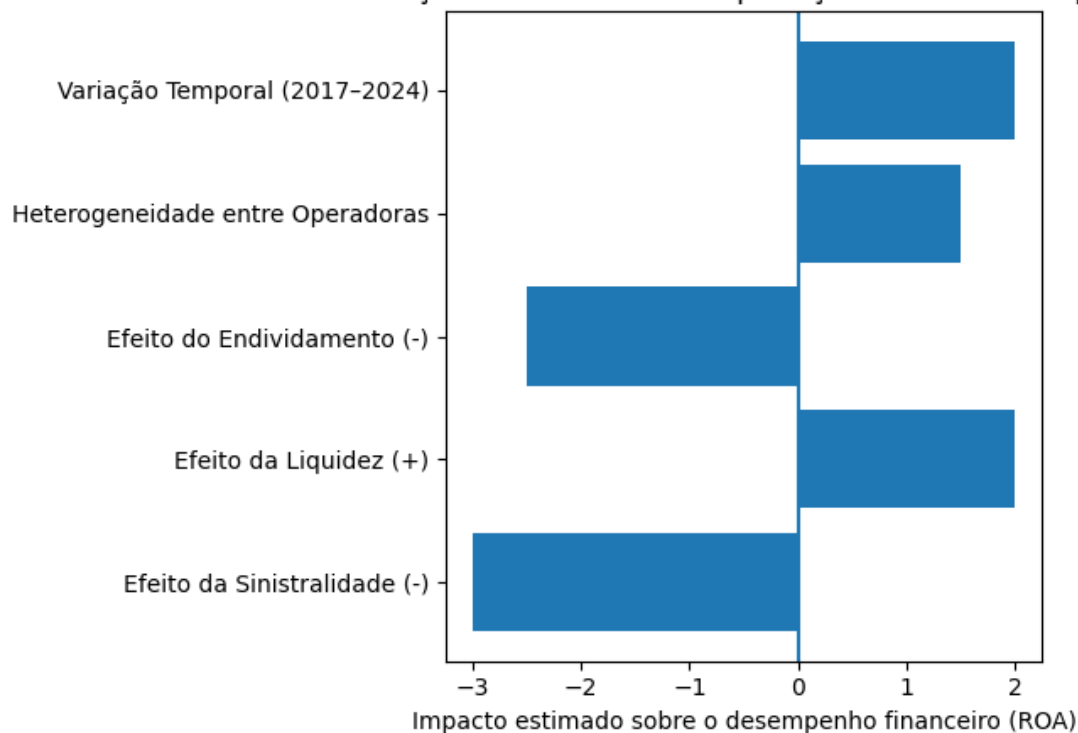
De forma geral, os resultados indicam que:

- A sinistralidade exerce efeito negativo e estatisticamente significativo sobre o ROA, corroborando a hipótese de que o controle dos custos assistenciais é determinante para a sustentabilidade financeira.
- A liquidez corrente apresenta relação positiva com o desempenho, evidenciando a importância da gestão do capital de giro.
- O endividamento excessivo impacta negativamente a rentabilidade, especialmente em operadoras de menor porte.

Esses achados estão alinhados com a literatura nacional e internacional sobre desempenho financeiro em setores regulados.

Gráfico 2

Ilustração conceitual da interpretação dos dados em painel



Fonte: Os autores 2025

A figura apresenta uma representação sintética dos principais efeitos capturados pelo modelo de dados em painel aplicado às operadoras de planos de saúde no período de 2017 a 2024. Os resultados ilustram a direção e a intensidade esperada do impacto das variáveis explicativas sobre o desempenho econômico-financeiro, mensurado pelo Retorno sobre Ativos (ROA).

Observa-se que a sinistralidade exerce o efeito negativo mais intenso sobre a rentabilidade, indicando que o aumento das despesas assistenciais compromete significativamente o desempenho financeiro das operadoras. De forma complementar, o endividamento apresenta impacto negativo relevante, sugerindo que estruturas de capital excessivamente alavancadas reduzem a capacidade de geração de resultados.

Em contrapartida, a liquidez corrente demonstra efeito positivo sobre o desempenho, evidenciando a importância da gestão do capital de giro para a sustentabilidade financeira. A presença de liquidez corrente demonstra efeito positivo sobre as operadoras, capturada pelos efeitos individuais do modelo em painel, reforça a existência de diferenças estruturais relacionadas ao porte, perfil da carteira e eficiência gerencial.

Adicionalmente, a variação temporal ao longo do período analisado (2017–2024) evidencia mudanças conjunturais e regulatórias que afetam simultaneamente todas as operadoras, justificando a adoção de modelos econométricos capazes de controlar efeitos fixos e dinâmicos.



## 5 CONCLUSÕES

Este artigo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde no Brasil, no período de 2017 a 2024, a partir de dados extraídos da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), utilizando-se estatística descritiva e modelos econométricos de dados em painel. A abordagem metodológica adotada permitiu captar simultaneamente a heterogeneidade entre as operadoras e a dinâmica temporal do setor de saúde suplementar.

Os resultados evidenciam que o desempenho econômico-financeiro das operadoras é fortemente influenciado pela sinistralidade, a qual apresentou impacto negativo e estatisticamente relevante sobre a rentabilidade, corroborando a literatura que aponta o controle dos custos assistenciais como fator central para a sustentabilidade do setor. Adicionalmente, verificou-se que a liquidez corrente exerce efeito positivo sobre o desempenho, indicando que uma gestão eficiente do capital de giro contribui para a estabilidade financeira das operadoras.

Por outro lado, o endividamento elevado mostrou-se prejudicial à rentabilidade, sobretudo em operadoras de menor porte, sugerindo que estruturas de capital excessivamente alavancadas aumentam a vulnerabilidade financeira em um ambiente regulado e sensível a choques externos. A análise também revelou a existência de heterogeneidade estrutural significativa entre as operadoras, reforçando a importância da utilização de modelos em painel para capturar características não observáveis específicas das firmas.

De forma geral, os achados contribuem para o avanço da literatura empírica sobre desempenho financeiro na saúde suplementar, ao fornecer evidências recentes e robustas sobre os determinantes econômicos do setor, além de oferecer subsídios relevantes para gestores e formuladores de políticas públicas.

### 5.1 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

Apesar das contribuições apresentadas, este estudo possui algumas limitações que devem ser consideradas na interpretação dos resultados. Primeiramente, a pesquisa baseia-se exclusivamente em dados secundários disponibilizados pela ANS, os quais, embora padronizados e amplamente utilizados, podem não captar integralmente aspectos qualitativos da gestão, como práticas de governança corporativa, estratégias de controle de custos e eficiência operacional interna.

Outra limitação refere-se à disponibilidade e consistência dos dados ao longo do tempo, especialmente em função de alterações nos critérios contábeis, regulatórios e de divulgação adotados pela ANS durante o período analisado. Tais mudanças podem introduzir ruídos na comparabilidade intertemporal de alguns indicadores.

Além disso, o modelo econométrico utilizado, embora adequado para controlar heterogeneidade não observável, não esgota todas as possíveis fontes de endogeneidade, como

decisões gerenciais simultâneas de estrutura de capital e desempenho, o que pode afetar a magnitude dos coeficientes estimados.

## 5.2 PROPOSTAS PARA ESTUDOS FUTUROS

Como agenda de pesquisa futura, recomenda-se a ampliação do escopo analítico por meio da incorporação de variáveis qualitativas, como indicadores de governança corporativa, adoção de práticas de contabilidade gerencial e estratégias de gestão de custos assistenciais, permitindo uma compreensão mais aprofundada dos determinantes do desempenho financeiro.

Sugere-se também a aplicação de modelos dinâmicos de dados em painel, como o estimador GMM sistêmico, a fim de tratar potenciais problemas de endogeneidade e capturar efeitos de persistência da rentabilidade ao longo do tempo. Outra possibilidade consiste na segmentação das operadoras por porte, modalidade ou região, possibilitando análises comparativas mais refinadas.

Adicionalmente, estudos futuros podem explorar o impacto de mudanças regulatórias específicas, como normas de solvência, reajustes de mensalidades e políticas de incorporação tecnológica, sobre o desempenho econômico-financeiro do setor. Por fim, a ampliação do horizonte temporal e a comparação com sistemas internacionais de saúde suplementar podem enriquecer a discussão e fortalecer a generalização dos resultados.

**REFERÊNCIAS**

AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR (ANS). Painel de Indicadores Econômico-Financeiros da Saúde Suplementar. Rio de Janeiro: ANS, diversos anos.

AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR (ANS). Dados e Indicadores do Setor. Disponível em: <https://www.gov.br/ans>. Acesso em: 2025.

AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR (ANS). Caderno de Informações da Saúde Suplementar. Rio de Janeiro: ANS, vários anos.

AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR (ANS). Sala de Situação da Saúde Suplementar. Disponível em: <https://www.gov.br/ans>. Acesso em: 2024.

GREENE, W. H. *Econometric Analysis*. 8. ed. New York: Pearson, 2018.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. *Econometria básica*. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

BRAGANÇA, Ciro Gustavo; PINHEIRO, Laura Edith Taboada; BRESSAN, Valéria Gama Fully; SOARES, Luiz Augusto de Carvalho Francisco. Liquidação de operadoras de planos de assistência à saúde no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, Maringá, v. 38, n. 2, p. 1–17, 2019. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i2.43515>  
Disponível em: <https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/43515>.

KUDLAWICZ, Claudineia; SANTOS, José Odílio dos. Perfil financeiro das empresas brasileiras operadoras de planos de saúde: um estudo exploratório. *Revista de Gestão em Sistemas de Saúde*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 44–59, 2014.  
DOI: <https://doi.org/10.5585/rgss.v5i2.260>  
Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/rgss/article/view/260>.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva et al. Financial performance and the decisions to establish special regimes in the Brazilian supplementary health sector. *Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde*, Belo Horizonte, v. 18, n. 3, p. 1–19, 2021.  
DOI: <https://doi.org/10.21450/RAHIS.V13I3.3619>  
Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/rahis/article/view/3619>.

PINHEIRO, Isabel Cristina Barbosa; PELEIAS, Ivam Ricardo; SILVA, Aldy Fernandes da; MARTINS, Eliseu. Efeitos da regulação econômico-financeira nas estratégias de financiamento das operadoras de planos de saúde. *Revista de Administração em Saúde*, São Paulo, v. 17, n. 68, p. 1–18, 2015.  
DOI: <https://doi.org/10.23973/ras.68.37>  
Disponível em: <https://cqh.org.br/ojs-2.4.8/index.php/ras/article/view/37>.

SESTELO, José Antonio Moreiro; TAVARES, Leandro Reis; SILVA, Márcia. Planos e seguros de saúde: financeirização das empresas e dos grupos econômicos controladores do sistema privado de saúde no Brasil. *Cadernos de Saúde Pública*, Rio de Janeiro, v. 38, n. 2, e00075621, 2022.  
DOI: <https://doi.org/10.1590/0102-311X00075621>  
Disponível em: <https://www.scielo.br/j/csp/a/Zs6Qx7dKk5Zq7j8R6M8f3Zd/>.

SILVA, Victor Vieira; LOEBEL, Eduardo. Desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde suplementar. *Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde*, Belo Horizonte, v. 13, n. 3, p. 1–17, 2016.

DOI: <https://doi.org/10.21450/RAHIS.V13I3.3619>

Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/rahis/article/view/3619>.

SILVA, Victor Vieira; LOEBEL, Eduardo. Análise do desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde do setor brasileiro de saúde suplementar. *Revista de Gestão em Sistemas de Saúde*, São Paulo, v. 6, n. 2, p. 1–16, 2017.

DOI: <https://doi.org/10.5585/rgss.v6i2.361>

Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/rgss/article/view/361>.

SOUZA, A. A.; SILVA, C. A. T. Desempenho econômico-financeiro e regulação no setor de saúde suplementar. *Revista de Administração Pública*, v. 54, n. 4, 2020.

TEIXEIRA, Ricardo Lopes Cardoso; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; SANTOS, Odilanei Moraes dos. A relação entre as informações contábeis e o desempenho das operadoras de saúde suplementar. *Revista Ambiente Contábil*, Natal, v. 14, n. 2, p. 1–23, 2022.

DOI: <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2022v14n2id25894>

Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/25894>.

WOOLDRIDGE, J. M. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. 2. ed. Cambridge: MIT Press, 2010.

XAVIER, Daniel; SOUZA, Antônio Artur de. A eficiência econômico-financeira de operadoras de planos de saúde: a influência da modalidade. *ForScience*, Formiga, v. 8, n. 2, e00707, 2020.

DOI: <https://doi.org/10.29069/forscience.2020v8n2.e707>

Disponível em: <https://www.forscience.ifmg.edu.br/forscience/article/view/707>