

ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO DAS OPERADORAS DE PLANOS DE SAÚDE DO BRASIL POR MODALIDADE

Antônio Artur de Souza

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

Sabrina Amélia de Lima e Silva

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

Daniel Alves Martins

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC Minas)

Josimary Conceição de Sousa

Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC Minas)

Resumo

Este artigo apresenta os resultados de uma pesquisa descritiva, empirista e quantitativa, que visou analisar os determinantes de endividamento em operadoras de planos de saúde (OPS) brasileiras e suas respectivas variabilidades considerando a modalidade da operadora. A pesquisa limitou-se a analisar o período de 2010 a 2015 e às operadoras das modalidades Autogestão, Cooperativa Médica, Filantropia, Medicina de Grupo e Seguradora, tendo uma amostra final de 1.880 observações. Foram empregados as seguintes técnicas de análise de dados: análise descritiva de dado e regressão linear com dados em painel. O desempenho foi operacionalizado pelos índices disponíveis na página eletrônica da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS): retorno sobre patrimônio líquido (ROE), lucros antes de impostos, taxas, depreciação e amortização (EBITDA), imobilização do patrimônio líquido (IMOB), capital de terceiros sobre capital próprio (CTCP), despesas médicas (DM), despesas comerciais (DA), liquidez imediata (LI), liquidez corrente (LC), necessidade de capital de giro (ILNCG) e grau de endividamento a curto prazo (ENDIVCP), sendo estas as variáveis explicativas do endividamento das OPS, mensurado pelo indicador grau de endividamento geral (ENDIV), variável dependente considerada. Os resultados apontam para a relevância das variáveis selecionadas como explicativas para compor o modelo por modalidade na explicação do endividamento geral, com destaque para as Cooperativas Odontológicas com maior coeficiente de determinação ajustado. Destaca-se ainda o endividamento de curto prazo e o retorno sobre o patrimônio líquido como as variáveis mais significativas na explicação do endividamentos das operadoras de planos de saúde brasileiras. Fatores como os gastos como despesas médicas e comerciais e o indicador de liquidez também se mostraram relevantes no nível de endividamento geral dos OPS mesmo que em menor escala.

Palavras chave: Determinantes do Endividamento; Operadoras de Planos de Saúde (OPS); Modalidades de Operadoras; Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS).

1. INTRODUÇÃO

Apesar dos princípios de constituição do Sistema Único de Saúde (SUS) que garantem o direito à saúde para todos sem distinção de renda, fatores como o tempo de atendimento e a ineficiência do sistema público fazem com que mais pessoas procurem serviços de saúde privados e com isto a saúde suplementar vem apresentando um aumento na quantidade de beneficiários. De acordo com Pietrobon, Prado e Caetano (2008) pautando-se em dados da Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílios (PNAD), no período de 1998 a 2003, ocorreu um crescimento no número de beneficiários das Operadoras de Planos de Saúde (OPS). Até 1998, a quantidade de brasileiros que tinha pelo menos um plano de saúde aumentou 24,5% e já em 2003 o acréscimo neste contingente de segurados chegou a 24,6%, representando 43,2 milhões de pessoas.

No período de 1995 a 2009, observou-se uma redução dos gastos com saúde pelas famílias de baixa renda, porém nas famílias de maior renda os gastos permaneceram inalterados. (Garcia, 2012). Uma possível causa desta redução pode ser a falta de condições financeiras de parte da população que acaba utilizando os serviços públicos por não terem como pagar planos de saúde. Mas, de acordo com dados do Instituto de Estudos de Saúde Suplementar (2018), o número de beneficiários de planos médico hospitalares teve um aumento de 0,3% de março de 2017 a março de 2018. Dados da ANS apontam que o número de beneficiários de planos privados de assistência médica com ou sem odontologia aumentou de cerca de 41,4 milhões em 2008 para 47,2 milhões em 2018, o que demonstra que a saúde suplementar tem registrado aumentos significativos de adesões.

Neste cenário de aumento na cobertura, é relevante que considerar as condições econômico-financeiras das empresas, especialmente no que tange à prestação de serviços e garantia de sua continuidade. A Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), coloca que as OPS estão em constante ameaça de risco de crescimento demasiado das despesas assistenciais, devendo monitorá-las em conjunto a outros fatores, tais como liquidez, estrutura de capital e rentabilidade.

Este artigo centra-se no endividamento, componente da estrutura de capital da OPS. Os indicadores de endividamento revelam as decisões financeiras de uma empresa em termos de aplicação dos seus recursos e sua forma de obtenção. Segundo Baldassare (2014) cada empresa possui uma estrutura de capital ideal e não há regras limitantes quando a isto. Silva (2015) coloca que o endividamento deve ser avaliado de forma a permitir a compreensão de seus determinantes visto que não representa necessariamente algo negativo para a empresa, visto que é importante para seu crescimento; o que deve existir é endividamento saudável, de longo prazo. O autor pondera que é desejável que, na existência de endividamento, este seja de longo prazo, visto que desta forma a empresa tem mais tempo para gerar recursos e liquidar seus débitos.

Por meio de índices disponíveis na página eletrônica da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) o objetivo principal deste artigo foi mensurar empiricamente as relações entre o grau de endividamento geral, mensurado pelo indicador ENDIV, e outros aspectos relevantes a serem considerados em uma OPS, tais como seu retorno sobre patrimônio líquido (ROE), lucros antes de impostos, taxas, depreciação e amortização (EBITDA), imobilização do patrimônio líquido (IMOB), capital de terceiros sobre capital próprio (CTCP), despesas médicas (DM), despesas comerciais (DA), liquidez imediata (LI), liquidez corrente (LC), necessidade de capital de giro (ILNCG) e o próprio grau de endividamento a curto prazo (EDIVCP).

Outro aspecto relevante a ser considerado na avaliação do endividamento é que, a partir da lei 9.656/98, as empresas que atuam no setor de saúde suplementar são classificadas em oito

modalidades: administradoras, autogestão, cooperativas médicas, cooperativas odontológicas, instituições filantrópicas, seguradoras especializadas em saúde, medicina de grupo e odontologia de grupo (BRASIL, 1998). As operadoras classificadas nas modalidades de cooperativas médicas, autogestão e filantropias são entidades sem fins lucrativos, enquanto as demais são entidades com fins lucrativos. A ausência ou presença de finalidade lucrativa é apenas um dos fatores que justifica a distinção entre modalidades e sendo assim, este trabalho busca avaliar o endividamento para cada um destes grupos.

Esta pesquisa se justifica por sua relevância para o crescente setor da saúde suplementar, visto que procura avaliar fatores que interferem no endividamento das OPS brasileiras, segregadas por modalidade. Além disto, destaca-se que a compreensão da informação gerencial é uma eficiente ferramenta para a organização com vistas a oferecer caminhos para melhorar o desempenho da instituição.

Esse trabalho é dividido em cinco seções, incluindo essa introdução, sendo elas; fundamentação teórica, metodologia de pesquisa, análise e interpretação dos dados e considerações finais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 O Sistema de Saúde Suplementar Brasileiro

O sistema de saúde suplementar brasileiro é completamente privado, não recebendo recursos ou prestadores de serviços públicos, apesar de a saúde ser um dever do estado e direito de todos os cidadãos conforme previsto na constituição federal. É “constituído por prestadores de serviços de saúde, fornecedores de medicamentos, materiais e equipamentos médico-hospitalares, operadoras de planos de saúde e seus usuários”. (Soares, 2017). De acordo com Caminha e Norões (2018), a saúde suplementar é realizada exclusivamente por instituições privadas e os serviços são custeados pelas pessoas ou empresas que os contratam.

A saúde suplementar pode ser contratada de forma individual pelos interessados na prestação dos serviços ou coletivamente através dos planos de saúde, por meio dos quais as operadoras fornecem aos usuários os serviços de saúde e estes pagam mensalmente por meio de contratos. (Oliveira e Kornis, 2017). Mas, no Brasil, o sistema de saúde suplementar não é o único a prestar serviços de saúde para a população.

O sistema de saúde no Brasil é misto, composto pelo Sistema Único de Saúde (SUS) que é público e pelo sistema de saúde suplementar, privado. Apesar dos princípios de constituição do SUS que garantem o direito à saúde para todos sem distinção de renda, sua ineficiência faz com que cada vez mais as pessoas procurem serviços de saúde privados e com isto a saúde suplementar vem apresentando um aumento na quantidade de beneficiários. De acordo com Pietrobom, Prado e Caetano (2008), dados da Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílios – PNAD, no período de 1998 a 2003, demonstraram um crescimento no número de beneficiários que aumentou em 24,5% até 1998 a quantidade de brasileiros que tinha pelo menos um plano de saúde e em 2003 mais 24,6%, chegando a 43,2 milhões de pessoas.

No período de 1995 a 2009, observou-se uma redução dos gastos com saúde pelas famílias de baixa renda, porém nas famílias de maior renda os gastos permaneceram inalterados. (Garcia, 2012). Uma possível causa desta redução pode ser a falta de condições financeiras de parte da população que acaba utilizando os serviços públicos por não terem como pagar planos de saúde. Mas, de acordo com dados do Instituto de Estudos de Saúde Suplementar (2018), o número de beneficiários de planos médicos hospitalares teve um aumento de 0,3 % de março de 2017 a março de 2018. Dados da ANS apontam que o número de beneficiários de planos privados de assistência médica com ou sem odontologia aumentou de 41.468.019 em 2008 para 47.152.579

em 2018, o que demonstra que a saúde suplementar tem registrado aumentos significativos de adesões.

Em 2000 a lei n. 9.961 criou a Agência Nacional de Saúde (ANS), órgão regulador das operadoras privadas de saúde suplementar, vinculado ao Ministério da Saúde que tem como interesse “promover a defesa do interesse público na assistência suplementar à saúde” Brasil (2000). A ANS regulamenta as Operadoras de Planos de Saúde - OPS que são instituições que prestam serviços de saúde privada à população. Segundo Teixeira (2016), as OPS podem prestar ou terceirizar serviços médicos, farmacêuticos, ambulatoriais, laboratoriais, de imagem, entre outros.

2.2 Características das Operadoras de Planos de Saúde no Brasil

As operadoras de planos de saúde no Brasil se dividem em sete modalidades, de acordo com o artigo 10 da Resolução 39/2000 da ANS: administradora de benefícios, cooperativa médica, cooperativa odontológica, filantropia, autogestão, medicina de grupo e odontologia de grupo; sendo as cooperativas e filantropia sem fins lucrativos. Em 2001, com a lei n. 10.185 a ANS regulamenta as sociedades seguradoras de seguros-saúde. (Brasil, 2001).

A Administradora de benefícios é a empresa que somente administra os planos, portanto não oferece serviços nem possui beneficiários. Logo, não precisam ter uma rede própria nem são obrigadas a prestar informações sobre os clientes. O contato direto com os beneficiários não é realizado pela administradora, que só oferece os planos coletivos como prestadora de serviços de pessoas jurídica, as quais prestam o serviço de assistência à saúde. (Resolução Normativa 196 da ANS).

Das entidades sem fins lucrativos, as cooperativas médicas e odontológicas, segundo a Resolução Normativa 39/2000 da ANS, foram constituídas pela lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, sendo que a primeira oferece assistência à saúde e a segunda, planos odontológicos. Já a filantropia também presta serviços de saúde, mas precisa ser certificada pelo Conselho Nacional de Assistência Social (CNAS).

A autogestão “é um sistema fechado com público específico, vinculado à empresas (públicas e privadas) ou à sindicatos e associações, podendo ser operados por departamentos de recursos humanos dessas companhias ou por aqueles que operam de entidades vinculadas”. (Wienhage e Bezerra, 2010). A Resolução Normativa n. 137 da ANS restringe à esta modalidade pessoas que estejam vinculadas às empresas ou sindicatos ou que sejam do grupo familiar destas. (ANS, 2006)

Em conformidade com a Resolução Normativa n. 137 da ANS as modalidades medicina de grupo e odontologia de grupo oferecem respectivamente planos privados de assistência à saúde e exclusivamente planos odontológicos. A medicina em grupo e as cooperativas médicas, representadas pela Amil e pelas Unimed, respectivamente, são as modalidades predominantes no Brasil, sendo responsáveis por 75% da população que utiliza serviços privados de saúde, conforme Barcelos (2018).

As seguradoras de saúde não operam como prestadoras de serviços de assistência médica aos beneficiários, elas ofertam os seguros-saúde. Kudlawicz (2013). Apesar desta diferença, as seguradoras também possuem riscos, pois precisam garantir quantias em dinheiro aos beneficiários que necessitarem de assistência à saúde. O seguro-saúde foi instituído pelo Decreto-Lei nº 73 em 1966, segundo ele o valor recolhido dos segurados é utilizado para pagar em dinheiro os gastos dos beneficiários com serviços médicos hospitalares por meio de reembolso. (Brasil, 1966)

Operadoras de Planos de Saúde são classificadas, também, pelo seu porte, segundo a Resolução Normativa n. 393/2015 da ANS. O porte das OPS é relacionado ao número total de beneficiários apurados em 31 de dezembro do exercício imediatamente anterior à pesquisa. Sua

classificação pode ser de pequeno porte, a qual possui menos de 20.000 (vinte mil) beneficiários; de médio porte, entre 20.000 (vinte mil) e 100.000 (cem mil); e de grande porte, com 100.000 (cem mil) ou mais beneficiários. (ANS, 2015)

A ANS em seu anuário de 2016 demonstrou o porte de algumas modalidades de operadoras pela quantidade de beneficiários, sendo consideradas de grande porte as maiores operadoras de cada modalidade: medicina de grupo (3.748.476 beneficiários), seguradora especializada em saúde (3.585.391 de beneficiários), cooperativa médica (1.459.828 beneficiários), autogestão (693.567 beneficiários) e filantropia (137.052 beneficiários). (Costa, Silva e Grecco, 2017).

Neste mesmo anuário da ANS observam-se alguns indicadores financeiros das OPS, entre eles o de rentabilidade, ROA, taxa de retorno sobre o ativo total e o de endividamento, ENDIV, índice de endividamento. Costa *et. al.* (2017) ao analisarem as maiores operadoras em cada modalidade demonstraram que o maior índice de rentabilidade foi da Fundação Francisco Xavier, filantropia, que permaneceu com um índice ROA de 0,12 nos exercícios de 2015 e 2016. A rentabilidade da Central Nacional Unimed, cooperativa médica, foi a única que teve um aumento positivo de 0,02 em 2015 para 0,07 em 2016. A rentabilidade ROA de uma instituição demonstra a relação do seu resultado líquido com seu ativo total.

Para analisar a situação econômico-financeira de uma OPS, vários indicadores devem ser levados em consideração. A taxa de rentabilidade sozinha não tem nenhum significado expressivo para se analisar a consistência de uma operadora. Cada grupo de indicadores diversos é utilizado focado em um objetivo específico. A taxa de endividamento é outro indicador muito importante para analisar a condição da empresa em pagar suas dívidas e permanecer no mercado.

2.3 Endividamento e Evidências Empíricas das Operadoras de Planos de Saúde no Brasil

Dado o risco ao beneficiário do não atendimento integral em caso de falhas por ocasião de endividamento e insolvência das OPS, o acompanhamento do desempenho econômico-financeiro é o elemento primário e fundamental a ser executado para a existência saudável de uma empresa, segundo cita Salvatori e Ventura (2012). Além disso, o estudo do endividamento e desempenho das operadoras buscam, por meio de indicadores, avaliar a eficiência e competitividade, ademais, a possibilidade de verificar a capacidade de crescimento e sobrevivência das empresas, de acordo com Silva e Loebel (2016).

Brealey, Myers e Allen (2018) citam que as informações financeiras, principalmente provenientes do balanço patrimonial e das demonstrações de resultado, têm grande importância para monitorar o desempenho das empresas, além de ser o insumo fundamental para a análise e interpretação dos índices. Utilizar a combinação de índices financeiros com indicadores operacionais para construir análises é uma das técnicas mais empregadas, pois fornece uma visão mais ampla da empresa, permite, ainda monitorar o desempenho e os níveis de endividamento, além de ser insumo fundamental para interpretação dos resultados retornados a partir dos cálculos dos índices, segundo cita Penman (2013).

Os índices financeiros de endividamento medem tanto o grau de endividamento quanto a capacidade de serviço da dívida. Uma medida comum de endividamento é o índice de endividamento geral. Ressalta-se que quanto mais dívidas uma empresa tem, maior sua alavancagem financeira, o que amplifica tanto o risco quanto o retorno. (Gitman, 2010). Para a definição de endividamento utilizada neste estudo, apesar de existir definições mais amplas aplicadas à análise de OPS, como cita Ceretta *et. al.* (2009), utilizou-se da definição ampliada de endividamento (ENDIV), ou seja, total de passivos (tanto onerosos quanto não onerosos) dividido pelo total de ativos, como cita Rajan e Zingales (1995); para o endividamento a curto

prazo (ENDIVCP) utilizou-se da definição de Brito et. al. (2007), onde o cálculo é feito pelo passivo circulante dividido pelo ativo circulante.

Ao se estudar os índices e os resultados sobre o endividamento das OPS é importante que se tenha uma base significativa para a comparação, como por exemplo trabalhos semelhantes, para que hajam respostas a perguntas como “se estão alto ou baixos” ou se alguma determinada modalidade apresenta características específicas que fazem suas performances serem piores ou melhores se comparadas a outras. (Gitman, 2010). Dentre os trabalhos que tratam sobre o desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde pode-se destacar as pesquisas de Veloso e Malik (2010); Baldassare (2014); Silva e Loebel (2016); Avelar (2018) e Medeiros (2018).

Ao analisar o desempenho econômico-financeiro das OPS no mercado de saúde suplementar no Brasil, Medeiros (2018) apresenta indicadores que podem ser considerados mais apropriados para análise do desempenho econômico-financeiro, levando em consideração a importância das informações para tomadas de decisões gerenciais e estratégicas, pelas instituições, e a fácil extração dos dados necessários para os cálculos dos indicadores. Como resultado final para os índices relevantes ao endividamento, foi evidenciado que esta categoria tem como objetivo identificar a probabilidade de as OPS, ou hospitais, pagarem ou não suas dívidas, uma vez que o montante total de recursos que estão sendo financiados apresenta uma dependência à terceiros. Com base nos dados estudados, conclui-se que os melhores índices a serem empregados para a análise do endividamento foram: Imobilização do Patrimônio Líquido; Participação de Capital de Terceiros; Composição do Endividamento; Índices de Cobertura de Juros e Índice de Endividamento Geral.

No estudo de Silva e Loebel (2016), que teve como objetivo identificar o desempenho econômico-financeiro de OPS privados de saúde e suas respectivas diferenças entre os anos de 2002 e 2012 como uma importante ferramenta de gestão orientada para decisões organizacionais, foi-se utilizados seis índices financeiros. Os índices utilizados para análise univariada e Teste da Mediana foram: Retorno sobre Ativos Total, Retorno Operacional sobre Ativos Totais, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Liquidez Corrente, Endividamento de Curto prazo e Sinistralidade. A escolha de utilização destes índices corrobora com os resultados apresentados pela pesquisa de Medeiros (2018) como os mais adequados para analisar o endividamento das operadoras. O resultado final teve destaque estatístico quando mensurados por Retorno sobre Ativo Total, Endividamento de Curto Prazo e Sinistralidade, sugerindo, então, pesquisas que relacionem o desempenho com a estruturação do setor e com as formas de gestão das operadoras.

Baldassare (2014), em sua dissertação de mestrado, corrobora o uso dos indicadores financeiros para análise do endividamento utilizando cinco deles, sendo: Retorno sobre Ativos, Retorno Operacional sobre Ativos, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Liquidez Corrente e Sinistralidade. De forma semelhante, foram empregados indicadores semelhantes aos utilizados por Silva e Loebel (2016) para a construção de seu estudo. Sua conclusão é que o efeito operadora (dentre operadora, modalidade e porte no desempenho) é o maior responsável da variabilidade do desempenho explicada no período de 2001 a 2012, permitindo, então, realizar estudos qualitativos futuros para conhecer os principais fatores que explicam o melhor desempenho.

Avelar (2018) apresenta em sua Tese de Doutorado ao Centro de Pós Graduação e Pesquisa em Administração (CEPEAD), da Universidade Federal de Minas Gerais, o comportamento dos diferentes indicadores econômico-financeiros das OPS. Utilizando indicadores financeiros, chegou-se a conclusão que há precariedade da gestão das organizações filantrópicas. Já para as demais modalidades, observou-se que a gestão do capital de giro apresentam perfis financeiros que evidenciaram uma boa gestão dos mesmos, com exceção da

modalidade filantropia. Por fim, constatou-se que as operadoras de planos de saúde tendem a empregar mais capital de terceiros (passivos) para financiar suas atividades em detrimento ao capital próprio (com exceção da modalidade Odontologia de grupo) e adotar o uso de passivos de curto prazo em detrimento ao de longo.

Por fim, Veloso e Malik (2010) analisa os dados do balanço das operadoras de planos de saúde com objetivo de avaliar o desempenho econômico-financeiro destas, comparando-as a outras empresas no geral. Utilizando testes não paramétricos da mediana e do qui-quadrado, chegou-se a conclusão que a rentabilidade de operadoras com maiores receitas não diferem significativamente de outras empresas da economia.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

Esta pesquisa se qualifica, quanto aos objetivos, descritiva, pois como cita Perovano (2014) o principal objetivo é identificar, registrar e analisar as características e fatores que se relacionam com o processo. Em relação ao método, Cooper e Schindler (2016) citam que este tipo de pesquisa pode ser entendida como empirista, onde após a coleta dos dados é realizada uma análise das relações entre variáveis para, por fim, a determinação dos efeitos resultantes. Quanto a abordagem, se classifica como quantitativa, pois como cita Malhotra (2011), procura quantificar dados e buscar uma evidência conclusiva baseada em amostras representativas, além de envolver análise estatística. Segundo esse, os resultados da pesquisa quantitativa podem ser considerados conclusivos e utilizados para recomendar um curso final de ações.

Para este estudo, no que tange o aspecto espacial, foram coletadas informações no endereço eletrônico da ANS, que divulga base de dados econômicos de todas as operadoras de planos de saúde do país. Como menciona Lemmon e Zender (2010), a metodologia do cálculo dos graus de endividamento pelo endividamento ampliado, bem como a utilização das variáveis listadas abaixo foram motivadas para seguir padrões nacionais e internacionais, sendo que o resultado das análises de desempenho a partir desta metodologia de cálculo permitem maior comparabilidade entre estudos. As variáveis utilizadas podem ser vistas na Figura 1.

Figura 1 - Variáveis utilizadas

Variável	Significado	Variável	Significado
ENDIV	Grau de endividamento	ENDIVCP	Grau de endividamento a curto prazo
DM	Despesas médicas	ROE	Retorno sobre patrimônio líquido
DA	Despesas comerciais	CTCP	Capital de terceiros sobre capital próprio
LI	Liquidez imediata	IMOB	Imobilização do patrimônio líquido
LC	Liquidez corrente	EBITDA	Lucros antes de impostos, taxas, depreciação e amortização
ILNCG	Necessidade de capital de giro		

Fonte: elaborado pelos autores (2019)

Em relação ao corte temporal, foram analisados dados que compreendem o período de 2010 a 2015, perfazendo um total de 5 períodos com 1880 observações; as delimitações iniciais e finais são resultados diretos das disponibilizações das fontes analisadas. Outro fator que motivou o corte temporal a partir de 2010 é para a melhor convergência às normas brasileiras de Contabilidade e às normas internacionais a partir do referido ano, que causa impacto relevante nas informações reportadas pelas organizações, segundo cita Gelbeck et. al. (2010). Na Tabela 1 é possível observar as divisões das amostras analisadas no período por ano e modalidade estudada.

Tabela 1 - Amostras de modalidade

Anos	Autogestão	Cooperativa Médica	Cooperativa Odontológica	Filantrópica	Medicina de Grupo	Odontologia de Grupo	Seguradora Especializada
2010	1	132	38	12	62	16	5
2011	1	133	34	10	65	16	5
2012	1	137	33	12	74	19	5
2013	1	144	33	15	75	20	5
2014	2	137	30	13	83	20	8
2015	22	152	52	30	138	83	6
Total	28	835	220	92	497	174	34

Fonte: elaborado pelos autores (2019)

Neste estudo foram empregadas técnicas de análise exploratória dos dados, análise de conteúdo e regressão com dados em painel. A análise exploratória dos dados foi utilizada para se obter informações sobre medidas de tendência central e a correlação entre as variáveis analisadas das modalidades de OPS. A análise de conteúdo foi empregada com base na legislação e normas relacionadas à saúde suplementar, e também com a comparação dos resultados de trabalhos semelhantes do tema de endividamento das operadoras, visando identificar variáveis que pudessem influenciar o endividamento das operadoras.

O uso de dados em painel foi empregado nesse trabalho para que se auxiliasse na escolha do melhor estimador para a regressão tendo como proxy o endividamento geral (EDIV). De acordo com Kennedy (2009), Stock e Watson (2012) e Fávero (2013), ao usar dados em painel é possível conhecer relações baseadas em experiências de muitos indivíduos diferentes da base de dados usada e suas respectivas evoluções ao longo do tempo, além de criar mais variabilidade dos dados e reduzir a colinearidade entre as variáveis (por meio da combinação da variação entre as unidades micro com a variação no tempo), ademais a possibilidade de controlar a heterogeneidade individual por conta da diferença existente entre cada observação em cada cross-section. Em dados em painel, Greene (2007), Wooldridge (2011) e Gujarati (2011) apresentam três estimadores comumente empregados: Modelo *pooled ordinary least square* (POLS); Modelo de Efeitos Fixos (MEF); e Modelos de Efeitos Aleatórios (MEA). Para este estudo foi utilizado o modelo genérico, conforme demonstrado na Equação 1, de regressão em dados em painel:

$$\text{ENDIV} = \text{CONST} + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{EBITDA} + \beta_3 \text{IMOB} + \beta_4 \text{ENDIVCP} + \beta_5 \text{CTC} + \beta_6 \text{DM} + \beta_7 \text{DA} + \beta_8 \text{LI} + \beta_9 \text{LC} + \beta_{10} \text{ILNCG} + \varepsilon$$

Em que:

ENDIV representa a variável resposta Endividamento;

ROE, EBITDA, IMOB, ENDIVCP, CTC, DM, DA, LI, LC e ILNCG

representam as variáveis explicativas conforme Figura 1

$\beta_1, \dots, \beta_{10}$ representam os coeficientes das variáveis explicativas e;

ε é o termo de erro.

A escolha do melhor estimador para a regressão em painel foi feita pelos seguintes testes: Teste de Chow, que compara POLS versus MEF; Teste de Breusch-Pagan, para decidir entre POLS e MEA; e por último o Teste de Hausman que permite verificar se MEA é mais adequado contra MEF. Para validação do modelo de regressão proposto, procedeu-se a análise de Normalidade dos Resíduos, Heterocedasticidade e Autocorrelação Serial. Os testes de

Shapiro-Wilk testa a normalidade dos resíduos, tendo como hipótese nula a não normalidade dos mesmos. O teste de Breusch-Pagan foi empregado para se analisar o comportamento heterocedástico ou homocedástico, por meio da comparação, respectivamente, das variâncias dos erros iguais versus a variância dos erros serem uma função multiplicativa de uma ou mais variáveis. Por fim, utilizou-se do teste de Breusch-Godfrey para analisar a hipótese da autocorrelação serial de primeira ordem, tendo como hipótese nula a ausência de autocorrelação nos resíduos.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

De forma a cumprir com os objetivos estabelecidos neste artigo, procedeu com a análises acerca da base de dados e das relações estabelecidas entre as variáveis por classificação das OPS. Os resultados da análise descritiva das observações, de acordo com a modalidade, podem ser observados na Tabela 2.

Tabela 2 - Análise explanatória dos dados para a variável resposta - Endividamento (ENDIV)

Medida	Autogestão	Cooperativa Médica	Cooperativa Odontológica	Filantrópica	Medicina de Grupo	Odontologia de Grupo	Seguradora Especializada
Média	0,58	0,69	0,63	0,58	0,7	0,61	0,54
Mediana	0,74	0,7	0,58	0,51	0,69	0,54	0,58
Desvio Padrão	0,32	0,17	0,2	0,34	0,29	0,15	0,13
Coefficiente de Variação	0,5517	0,2464	0,3175	0,5862	0,4143	0,2459	0,2407

Fonte: elaborado pelos autores (2019)

O coeficiente de variação (CV) é usado para expressar a variabilidade dos dados estatísticos excluindo a influência da ordem de grandeza da variável e é calculado pelo quociente entre desvio-padrão e média. O coeficiente de variação das OPS classificadas como Seguradoras Especializada foi menor dentre todas as modalidades, sendo que o endividamento é mais homogêneo neste segmento. Diferentemente dos demais segmentos, as seguradoras especializadas devem trabalhar somente com a rede referenciada. Por já serem reguladas no âmbito do sistema financeiro desde a década de 1960, as seguradoras especializadas já constituíam reservas técnicas a fim de dar suporte financeiro de longo-prazo para suas operações, deste modo, este grupo pôde ser considerado o mais homogêneo, com média de endividamento de 0,54, desvio-padrão de 0,13 com conseqüente CV de 24,07%. O menor CV pode ter ainda como justificativa a maior regulação a que as Seguradoras Especializadas estão sujeitas, uma vez que além da supervisão da ANS, contam também com a regulação da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

Por sua vez, em termos de endividamento, os grupos menos homogêneos foram Filantropias (CV = 58,62%) e Autogestão (CV = 55,17%), ambas classificadas como entidades sem fins lucrativos.

No caso de hospitais filantrópicos, conforme Cunha *et. al.* (2014) as dificuldades financeiras e o nível de endividamento são atribuídas ao fato de que hospitais filantrópicos são obrigados a vender seus serviços em grande parte a um único financiador: ao SUS. Os autores colocam ainda que as entidades filantrópicas da área da saúde têm que comprovar atendimentos de pelo menos 60% (sessenta por cento) de sua capacidade instalada com o convênio firmado com o SUS, conforme determinava o parágrafo 4º do artigo 3º do Decreto nº 2.536, de 06 de abril de 1998 e suas alterações, corroborado pela Lei nº 12.101 de 27 de novembro de 2009.

As Autogestões são OPS que operam com destinação exclusiva aos seus empregados, não prestando serviços de assistência à saúde a pessoas que não possuam ligação com a empresa e, desta forma, devido à própria realidade distinta dentre as empresas brasileiras, o endividamento nesta modalidade se mostrou como um dos mais heterogêneos.

Medicina de Grupo, contando com uma amostra de 497 OPS, apresentou maior média de endividamento. Um maior endividamento pode representar uma relação direta com o aumento do valor de mercado da empresa e expansão de suas atividades. Algumas operadoras de medicinas de grupo optaram pela prestação direta dos serviços juntamente com as atividades de operação de planos de saúde. Segundo a Associação Brasileira de Medicina de Grupo (ABRAMGE), desde os anos 60 há OPS nessa modalidade, ocorrendo um crescimento desordenado dos plano de assistência à saúde especialmente após a Constituição de 1988. Este crescimento, por vezes pautado em endividamento, passou a ser foco de agentes públicos já nos anos 90, com intervenção estatal sobre a atuação dessas entidades, levando à Lei nº 9656/1998 que dispõe sobre os planos e seguros privados de assistência à saúde.

Após estatísticas descritivas, foram realizados os testes para a escolha do estimador adequado para a regressão com dados em painel. Procedeu-se ao Teste de Hausman para escolha do modelo de efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Com um p-valor menor que o nível de significância de 5%, o teste indicou que o modelo de efeitos fixos é o mais adequado para todas as modalidades consideradas. Os resultados da regressão linear com dados em painel são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 - Resultado da Regressão Linear em Painel da Variável Dependente Endividamento Geral (ENDIV)

Variáveis	Autogestão	Cooperativa Médica	Cooperativa Odontológica	Filantrópica	Medicina de Grupo	Odontologia de Grupo	Seguradora Especializada
CONST	0,9471**	-0,0026	0,5968***	-0,0786	0,1317***	0,078	0,4449***
ROE	0,0254	0,0019***	0,1715***	0,0861***	-0,0017	0,0039	-0,0247
EBITDA	-0,7539	0	-0,8905***	-0,0517	0,0077	0,0068	0,0044
IMOB	-0,2455	-0,0006	-0,1586*	0,2172***	0,0393	0,0761	-0,1702***
EDIVCP	0,6353***	0,9991***	0,5405***	1,4298***	0,9518***	1,2481***	-0,0597
CTC	0,0063	0	0,0204***	0,0051***	0,0001	-0,0026	0,1532***
DM	-0,3583	0,0032*	-0,2276***	0,0332	0,0682	-0,0981	-0,0617
DA	-0,8959**	0,0003	0,0559***	0,0036	0,0079	0,0061	-0,0831
LI	0,0328	-0,0009	-0,0213	-0,0333	-0,0477	-0,0424	0,2517
LC	-0,0581	0,0004	-0,0288***	0,0177	-0,0131*	0,0069	-0,0099*
ILNCG	0,0008	-0,0000	-0,0004	-0,0001	-0,0005	-0,0022	0,0049
R ²	89,24%	64,39%	98,92%	90,79%	79,75%	81,15%	99,14%
R ² ajust	87,50%	60,11%	95,12%	87,11%	77,74%	76,77%	94,08%

Nota.* 10% de significância; ** 5% de significância; ***1% de significância

Fonte: Produzida pelos autores (2019)

Os resultados da regressão linear com dados em painel utilizando o endividamento geral (ENDIV) das OPS como variável dependente apresentou variabilidade de significância das variáveis por modalidade, bem como coeficiente de determinação ajustado R² ajustado variando entre 60,11% para cooperativa médica até 76,77% para odontologia de grupo. Verificou-se que os modelos para as sete modalidade apresentaram um alto poder explicativo, implicando que as

variáveis selecionadas se mostraram adequadas para a explicação do endividamento no setor de saúde suplementar.

O retorno sobre patrimônio líquido (ROE) foi significativo, ao nível de 1%, e positivo para as modalidades de cooperativa médica, cooperativa odontologia e filantropia. Os betas mostram que o aumento de uma unidade no ROE causa um aumento do endividamento das operadoras em 0,0019; 0,1715 e 0,0861, respectivamente, para as mesmas modalidades. O ROE representa a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido obtido pela operadora no ano observado, isto é, a rentabilidade do volume dos recursos próprios da empresa. Permite aos *stakeholders* comparar as operadoras entre si. Neste trabalho foi possível observar que ganhos no ROE estão relacionados a aumentos de endividamento.

No trabalho de Pinheiro (2014) o ROE das cooperativas médicas supera o das medicinas de grupo, resultado semelhante ao encontrado neste trabalho, sendo que para este artigo, o ROE das OPS na modalidade medicina de grupo não foi significativo na explicação do endividamento.

Em contrapartida, o EBITDA, apresentou significância a 1% apenas para a modalidade de Cooperativa Odontológica, com valor negativo para o beta (-0,8905). Portanto, a cada aumento de uma unidade no EBITDA, tem-se uma redução significativa da variável dependente endividamento (ENDIV). Isso indica que maiores lucros antes de impostos, taxas, depreciação e amortização são relevantes para uma redução de endividamento geral. As Cooperativas Odontológicas são sociedades de pessoas sem fins lucrativos, constituídas conforme a política nacional de cooperativismo, da Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que operam exclusivamente planos odontológicos. Ressalta-se que o melhor modelo de endividamento foi para esta modalidade, tendo 8 das 10 variáveis explicativas tidas como significativas.

Em relação à imobilização de patrimônio (IMOB) sinal negativo foi percebido apenas para a modalidade Cooperativa odontológica. Para filantropia e seguradora especializada, um beta positivo implica que em quanto maior o nível de imobilização maior o endividamento, com acréscimos de 0,2172 e 0,1702 respectivamente. Matarazzo (2010) coloca que quanto mais a empresa investe em ativos imobilizados ou permanentes, maior a probabilidade de dependência de recursos de terceiros para financiar o ativo circulante, resultando em aumento no endividamento, como verificado para filantropia e seguradora especializada.

Exceto pela modalidade de Seguradoras Especializadas, o endividamento a curto prazo (ENDIVCP) foi significativo e positivo para o restante das modalidades ao nível de 1%, o que mostra que as OPS endividadas a curto prazo mantêm esta característica também a longo prazo. Pinheiro (2014) encontrou em seu trabalho que as cooperativas e as medicinas de grupo adotam estratégias de aumentar a dívida de longo prazo e reduzir as dívidas de curto prazo, o que não pôde ser verificado neste trabalho.

As despesas comerciais (DA) foram significativas para as modalidades de autogestão e cooperativas odontológicas, como com sinal positivo para ambas e maior coeficiente para as OPS autogeridas. A literatura aponta que as despesas comerciais são relevantes especialmente a se considerar o porte das operadoras. As operadoras de pequeno porte tendem a atuar mais localmente, quando comparada às empresas maiores e por esta característica, suas despesas comerciais são atendidas. Na amostra considerada, há predominância de operadoras de pequeno porte nas modalidades autogestão e cooperativas odontológicas. Baldassare (2014) pondera que, as operadoras de pequeno porte atuam em menores centros, equipados com unidades de saúde de menor complexidade, atendendo beneficiários que precisam de atendimento em cidades pequenas, tendo papel importante na capilaridade do serviço. Em 2011, a Agência publicou a RN 274 que estabelece tratamento diferenciado para as pequenas e médias operadoras (ANS, 2011). A resolução busca provocar redução nas despesas das operadoras de 20 a 100 mil beneficiários, especialmente em relação às exigências econômico-financeiras.

Liquidez imediata (LI) e Necessidade de capital de giro (ILNCG) foram variáveis explicativas que não se mostraram significantes para o endividamento em nenhuma das modalidades.

De modo a validar os modelos estimados conforme Gujarati e Porter (2011), o teste de Breusch-Godfrey/Wooldridge elaborado sob a hipótese nula de que não há correlação entre os resíduos obteve p-valor maior do que o nível de significância de 5%, indicando a não rejeição da hipótese nula. No que tange à normalidade dos resíduos, resultado similar foi encontrado, onde a rejeição da hipótese nula implica em resíduos distribuídos de acordo com a curva normal. Por fim, o teste de Breusch-Pagan mostrou que os resíduos possuem variância constante, devido a não rejeição de H_0 . Ressalta-se que para todos esses testes foram usados o nível de significância de 5% como parâmetro de análise. A operacionalização da análise de regressão com dados em painel bem como os testes apresentados foram executados por meio do software R versão 3.4.2.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo consistiu em analisar o endividamento das operadoras de planos de saúde do Brasil avaliando-se os diferenciais por modalidade entre os anos de 2010 e 2015. Essa pesquisa, é classificada como descritiva, empírica e quantitativa, e foi desenvolvida por meio de dados secundários coletados junto à ANS.

A Saúde Suplementar, com destaque para as operadoras de planos de saúde, vem ganhando destaque por fatores como a quantidade de serviços realizados, a boa qualidade dos atendimentos prestados aos seus usuários e a cobertura de cerca de 50 milhões de brasileiros. A literatura sobre o tema utilizada neste trabalho coloca que o Sistema Único de Saúde não teria capacidade de absorção dos milhões de pessoas que atualmente pagam por planos de saúde, fazendo que a existência de OPS permite inclusive que o SUS possa aperfeiçoar a atenção que oferece aos brasileiros que não têm cobertura de um plano privado.

Dentre as modalidades, as Cooperativas Odontológicas foram aquelas em que se pôde identificar maior número de variáveis explicativas relevantes na determinação do endividamento e portanto com maior coeficiente de determinação ajustado. Em termos de variáveis explicativas, o endividamento de curto prazo e o retorno sobre o patrimônio líquido despontaram como os mais significativos na explicação do endividamento das operadoras de planos de saúde brasileiras. Em termos gerais, foi possível verificar que as variáveis selecionadas como explicativas para compor o modelo por modalidade foram adequadas para a explicação do endividamento geral.

Destaca-se que as modalidades possíveis para as OPS apresentam características que as diferenciam, inclusive quanto à finalidade lucrativa e obrigações perante o órgão regulador e fiscalizador e que, mesmo com a natureza jurídica distinta dessas organizações, o comportamento de variáveis como Liquidez imediata (LI), Necessidade de capital de giro (ILNCG) e endividamento de curto prazo (ENDIVCP) tiveram comportamentos semelhantes entre as modalidades.

O artigo apresenta contribuições para o avanço do conhecimento na área objeto desta pesquisa visto que almeja suprir em parte uma lacuna na literatura brasileira sobre o endividamento em um setor de acentuada relevância para a sociedade, buscando evidenciar como as variáveis explicativas afetam este fenômeno. O artigo reafirmou que variáveis como o retorno sobre o patrimônio líquido e a própria estrutura de endividamento mensurada pelo capital de terceiros e o capital próprio e o endividamento de curto prazo, são válidas para explicar o fenômeno de endividamento nessas organizações.

Como limitações do estudo desenvolvido coloca-se o recorte temporal, finalizando em 2015 devido à disponibilização de dados por parte da ANS. Destaca-se que os resultados estão condicionados ao período estudado e os achados poderiam ser melhor explorados com a

inclusão de testes estatísticos para as variáveis macroeconômicas de forma a captar as variabilidades de endividamento devido a características externas, como a recente crise econômica brasileira.

Trabalhos futuros poderiam segregar as operadoras de planos de saúde por porte, visto que a literatura aponta diferenciais neste sentido. Além disso, como a variável independente deste trabalho é o endividamento, o tamanho da OPS pode afetar diretamente a significância das variáveis explicativas. Há uma vasta regulamentação neste setor, a qual visa propiciar o equilíbrio de interesses entre operadoras e beneficiários. Todavia, a existência de um arcabouço legal não garante a adoção de boas práticas de gestão e, deste modo, sugere-se incorporar variáveis regulatórias na avaliação do endividamento.

REFERÊNCIAS

Agência Nacional de Saúde (ANS). (2000). *Resolução de diretoria colegiada – RDC n.39 de 27 de outubro de 2000. Dispõe sobre a definição, a segmentação e a classificação das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde*. Brasília. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br>>. Acesso em: 2 jul. 2018.

_____. (2006). *Resolução normativa – RN n. 137 de 14 de novembro de 2006. Dispõe sobre as entidades de autogestão no âmbito do sistema de saúde suplementar*. Brasília. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=MTEwNw==>>. Acesso em: 10 mai.2018.

_____. (2009). *Resolução normativa – RN n. 196 de 14 de julho de 2009. Dispõe sobre a Administradora de Benefícios*. Brasília. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=MTQ1OQ==>>. Acesso em: 10 mai. 2018.

_____. (2015). *Resolução normativa – RN n. 393 de 9 de dezembro de 2015. Dispõe sobre os critérios de constituição de provisões técnicas a serem observados pelas operadoras de planos privados de assistência à saúde e revoga dispositivos da Resolução Normativa nº 209, de 22 de dezembro de 2009, e a Resolução Normativa nº 75, de 10 de maio de 2004*. Brasília. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=MzE1Mw==>>. Acesso em: 15 mai. 2018.

_____. (2016). *Anuário 2016 Aspectos Econômico - Financeiros Das Operadoras De Plano De Saúde*. Brasília Disponível em <http://www.ans.gov.br/images/stories/Materiais_para_pesquisa/Perfil_setor/Anuario/2016_anuario.pdf>. Acesso em: 2 jul. 2018.

Avelar, A. A. (2018). Efeitos da regulação no desempenho econômico-financeiro de organizações de saúde. *Tese de Doutorado em Finanças do Programa de Pós Graduação e Pesquisa em Administração (CEPEAD), da Universidade Federal de Minas Gerais*. Belo Horizonte: UFMG.

Barcelos, M. A. (2018). Análise do desempenho econômico-financeiro da cooperatividade de trabalho médico Unimed Araxá a partir do plano de contas padrão da Agência Nacional de

Saúde Suplementar. *Dissertação de Mestrado do Programa de Pós Graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras - Unesp: São Paulo.*

Baldassare, R. M. (2014). Análise do desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde no mercado de saúde suplementar brasileiro. *Dissertação de Mestrado em Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (FGV)*. São Paulo: FGV.

Barboza, C. A. (2013). Modelo de previsão de inadimplências de operadoras brasileiras de planos de saúde. *Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Presbiteriana Mackenzie: São Paulo.*

Barros, J. L. de; Beiruth, A. X. (2016). Aplicação de modelos de previsão de insolvência nas operadoras de planos de saúde do Brasil. Vitória: *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade*, 4 (15), p.15-28.

Brasil. (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Senado: Brasília.

____ (1966). *Decreto lei n. 73 de 21 de novembro de 1966; Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências*. Brasília. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0073.htm>. Acesso em 15 jul.2018.

____ (2000). *Lei n. 9.961, de 28 de janeiro de 2000: Cria a Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS e dá outras providências*. Brasília. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9961.htm>. Acesso em: 21 jun. 2018.

____ (2001). *Lei n. 10.185, de 12 de fevereiro de 2001: Dispõe sobre a especialização das sociedades seguradoras em planos privados de assistência à saúde e dá outras providências*. Brasília. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2001/lei-10185-12-fevereiro-2001-365585-publicacaooriginal-1-pl.html>>. Acesso em 15 jul.2018.

Brealey, R. A.; Myers, S. C.; Allen, F. (2018). *Princípios de finanças corporativas* (12. ed.). Porto Alegre: AMGH

Brito, G. A. S.; Corrar, L. J.; Batistella, F. D. (2007). Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 43, p. 9-19.

Caminha, U.; Norões, M. (2018). Mercado de saúde suplementar no Brasil e a seleção adversa: uma análise econômica a partir da política de controle de preços dos planos individuais. *Revista Eletrônica Direito e Política*, 13(3).

Ceretta, P. S. et al. (2009). Determinantes da estrutura de capital: uma análise de dados em painel de empresas pertencentes ao Ibovespa no período de 1995 a 2007. São Paulo: *Revista de Gestão USP*, 16(4), p. 29-43.

Cooper, D. R.; Schindler, P. S. (2016). *Métodos de Pesquisa em Administração*. (12a ed.). McGraw Hill: Brasil.

Cora, I. S.; Silva, F. L. da; Grecco, M. C. P. (2017). Análise das demonstrações contábeis das operadoras de planos de saúde segundo a modalidade. Florianópolis: *Congresso Brasileiro de Custos*.

Cunha, F., Souza, A. A., & Ferreira, C. (2014). Análise do Endividamento de Hospitais Filantrópicos. *XVII SEMEAD-Seminários em Administração*.

Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *Brazilian Business Review*, 10(1), p. 131-156.

Garcia, L. P. (2012). Gastos com saúde das famílias brasileiras residentes em regiões metropolitanas: composição e evolução no período 1995-2009. *Revista da Associação Brasileira de Ciência e Saúde Coletiva*.

Gelbeck, E. R. et. al. (2018). Manual de Contabilidade Societária (3a ed.). São Paulo: Atlas.

Gitman, L. J. (2010). Princípios de Administração Financeira. 12 ed. Pearson Education.

Greene, W. H. (2007). Econometric analysis (6. ed.). Upper Saddle River: Prentice Hall

Guimarães, A. L. S.; Alves, W. O. (2009). Prevendo a insolvência de operadoras de planos de saúde. São Paulo: *Revista de Administração de empresas* 49(4), p. 459-471.

Gujarati, D. (2011). Econometria Básica (5a ed.). Rio de Janeiro: Campus.

Gujarati, D.; Porter, D. C. (2011). Econometria básica. (5a ed.). Porto Alegre: AMGH.

Instituto de Estudos de Saúde Suplementar – IESS. (2018). *Saúde Suplementar em números*. (19a. ed.). São Paulo: IESS.

Kennedy, P. (2009). Manual de econometria, (1a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.

Kudlawicz, C. (2013). Um estudo sobre o impacto no nível de rentabilidade das organizações operadoras de planos de saúde em função de seu perfil. *Dissertação de Mestrado - Programa de Mestrado em Contabilidade*, Universidade Federal do Paraná: Curitiba.

Kudlawicz, C.; Santos, J. L. (2013). Perfil financeiro das empresas brasileiras operadoras de planos de saúde: um estudo exploratório. Paraná: *Revista Conhecimento Interativo*, 7(1), p. 30-47.

Lemmon, M. L.; Zender, J. F. (2010). Debt Capacity and Tests of Capital Structure Theories. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(5), p. 1161–1187.

Lopes Fávero, L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *BBR - Brazilian Business Review*, 10 (1), p. 131-156.

Malhotra, N. (2011). Pesquisa de marketing. (6.ed.) Porto Alegre: Bookman.

Marques, L. D. (2000). Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão da literatura. *Série Working Papers do Centro de Estudos Macroeconômicos e Previsão (CEMPRE) da Faculdade de Economia do Porto*: Portugal

- Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanços: abordagem gerencial*. (7a ed.). São Paulo: Atlas.
- Medeiros, F. (2018). Indicadores de desempenho econômico-financeiros apropriados para organizações hospitalares privadas. *Projeto de Pesquisa do Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Administração da Universidade Federal do Paraná*. Curitiba: UFPR
- Oliveira, D. F.; Kornis, G. E. M. (2017). A política de qualificação da saúde suplementar no Brasil: uma revisão crítica do índice de desempenho da saúde suplementar. Rio de Janeiro: *Revista de saúde coletiva*, 27(2).
- Penman, S. H. (2007). *Financial Statements Analysis and Security Valuation* (3a ed.). New York: McGraw-Hill.
- Perovano, D. G. (2016). *Manual de Metodologia da Pesquisa científica*. (1a ed.). Intersaberes.
- Pietrobon, L.; Prado, M. L.; Caetano, J. C. (2008). Saúde Suplementar no Brasil: o papel da Agência Nacional de Saúde Suplementar na regulação do setor. Rio de Janeiro: *Revista de Saúde Coletiva*, 18(4), p. 767-783.
- Rajan, R. G.; Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), p. 1421-1460.
- Salvatonri, R. T.; Ventura, C. A. A. (2012). A agência nacional de saúde suplementar – ANS: onze anos de regulação dos planos de saúde. Salvador: *Revista OS*, 19(62), p.471-487.
- Silva, W., Balestrin, F., Santos, L., Bahia, L., & Ferreira Junior, W. (2018). A participação do capital estrangeiro na assistência à saúde no Brasil. *Revista Debates GVsaúde*, 0, p. 58-70.
- Soares, N. D. (2017). A configuração do cartel no mercado de saúde suplementar: situação da autogestão. *Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável*, 3(1), p.108-126.
- Stock, J. e Watson, M. (2012). *Introducción a la Enconometría*, (3a ed.). Madrid: Pearson.
- Teixeira, I. T. (2016). Um estudo de caso do isomorfismo nas operadoras de planos de saúde. Caracas: Venezuela: *Revista espacios*, 37(8), p.20-26.
- Veloso, G. G.; Malik, A. M. (2010). Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas de saúde. *RAE-eletrônica*, 9(1).
- Viana, A. F. (2012). Um estudo sobre a insolvência das operadoras de planos de saúde. Rio de Janeiro, *Encontro da ANPAD*, 36.
- Wienhage, P.; Bezerra, F. A. (2010). O impacto da resolução normativa 167 sobre as operadoras de planos de saúde. São Paulo: *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*.
- Wooldridge, J. M. (2011). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna* (4a ed.). São Paulo: Cengage Learning.