

Desempenho econômico-financeiro e as decisões de instauração de regimes especiais no setor de saúde suplementar brasileiro

Tatiele Alves Reis (UFRJ) - tatiele.reis@hotmail.com

José Augusto Veiga da Costa Marques (UFRJ) - joselaura@uol.com.br

Marcelo Alvaro da Silva Macedo (PPGCC/UFRJ) - malvaro.facc.ufrj@gmail.com

Resumo:

O bom desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde é fundamental para garantir o funcionamento adequado do setor de saúde suplementar brasileiro. Quando as operadoras apresentam um desempenho econômico-financeiro abaixo do esperado, a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) tende a aplicar medidas que visam corrigir as anormalidades, podendo chegar à instauração dos regimes especiais. Sendo assim, o presente estudo teve como objetivo verificar a capacidade dos fatores formados por indicadores econômico-financeiros em explicar a decisão da ANS de instaurar regimes especiais nas operadoras nos anos de 2017, 2018 e 2019. Para atender aos objetivos propostos foi utilizada a regressão logística com uma amostra equilibrada de 154 operadoras, sendo 77 com instauração de regimes especiais e 77 em condições normais de operação. Após a aplicação da análise fatorial por grupo, para reduzir o número de indicadores, foi estabelecido como variáveis independentes da regressão logística: fator rentabilidade, fator liquidez, fator despesas, indicador margem ebitda, indicador endividamento, indicador despesa médica e indicador de ciclo financeiro. A regressão logística utilizou o processo de reamostragem considerando dois momentos: t-1 e t-2. Os resultados apontam que quanto menor a liquidez, maior o endividamento e menor a folga financeira, maior a probabilidade de instauração dos regimes especiais pela ANS, podendo esta ser prevista até 2 anos antes de sua ocorrência. Foi possível concluir que a situação econômico-financeira das operadoras é fator relevante para a determinação dos regimes especiais de direção fiscal e técnica, principalmente os aspectos de liquidez e de endividamento.

Palavras-chave: Saúde suplementar, ANS, Regimes especiais, Indicadores financeiros.

Área temática: Sistemas de controle gerencial e custos

Desempenho econômico-financeiro e as decisões de instauração de regimes especiais no setor de saúde suplementar brasileiro

Resumo

O bom desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde é fundamental para garantir o funcionamento adequado do setor de saúde suplementar brasileiro. Quando as operadoras apresentam um desempenho econômico-financeiro abaixo do esperado, a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) tende a aplicar medidas que visam corrigir as anormalidades, podendo chegar à instauração dos regimes especiais. Sendo assim, o presente estudo teve como objetivo verificar a capacidade dos fatores formados por indicadores econômico-financeiros em explicar a decisão da ANS de instaurar regimes especiais nas operadoras nos anos de 2017, 2018 e 2019. Para atender aos objetivos propostos foi utilizada a regressão logística com uma amostra equilibrada de 154 operadoras, sendo 77 com instauração de regimes especiais e 77 em condições normais de operação. Após a aplicação da análise fatorial por grupo, para reduzir o número de indicadores, foi estabelecido como variáveis independentes da regressão logística: fator rentabilidade, fator liquidez, fator despesas, indicador margem ebitda, indicador endividamento, indicador despesa médica e indicador de ciclo financeiro. A regressão logística utilizou o processo de reamostragem considerando dois momentos: t-1 e t-2. Os resultados apontam que quanto menor a liquidez, maior o endividamento e menor a folga financeira, maior a probabilidade de instauração dos regimes especiais pela ANS, podendo esta ser prevista até 2 anos antes de sua ocorrência. Foi possível concluir que a situação econômico-financeira das operadoras é fator relevante para a determinação dos regimes especiais de direção fiscal e técnica, principalmente os aspectos de liquidez e de endividamento.

Palavras-chave: Saúde suplementar. ANS. Regimes especiais. Indicadores financeiros.

1 Introdução

O setor de saúde suplementar é bastante relevante para a sociedade e também, para a economia. Segundo estudos divulgados pelo Instituto de Estudos em Saúde Suplementar (IESS, 2016) e pela Federação Nacional de Saúde Suplementar (FENASAÚDE, 2016), o mercado de saúde suplementar empregava aproximadamente 7,6% da força de trabalho brasileira e representava cerca 2,51% do PIB brasileiro.

De acordo com levantamento feito pela ANS em 2017, foram contabilizados 47,3 milhões de beneficiários em planos de assistência médica com ou sem odontologia e 22,9 milhões a planos exclusivamente odontológicos (ANS, 2018). Ademais, em janeiro de 2019, o setor contava com 1.220 operadoras ativas, considerando todas as modalidades, segundo dados coletados no sítio da ANS.

A respeito da análise de desempenho das operadoras, pode-se observar que a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) possui avaliações baseadas em dois grupos de indicadores: financeiros e não financeiros. De um lado, encontra-se o IDSS que é composto por um mix de indicadores financeiros e não financeiros e, do outro lado, a utilização de ferramentas de avaliação exclusivamente econômico-financeiras para o acompanhamento do desempenho das operadoras.

Embora a análise de desempenho envolvendo a perspectiva financeira e não financeira seja útil, existem estudos empíricos, tais como Jesus (2017), Guzella e Rodrigues (2015),

Sancovschi, Macedo e Silva (2014) e Nogueira (2004), que ressaltam que os indicadores econômico-financeiros são mais relevantes, principalmente nas análises de insolvência.

Considerando a relevância deste mercado para a sociedade e economia, bem como todas as complexidades oriundas da natureza do negócio, pode-se dizer que a regulação do setor é de extrema importância. E tal regulação deve contemplar um rigoroso acompanhamento econômico-financeiro das operadoras de saúde, uma vez que a vulnerabilidade financeira destas constitui um risco à prestação de serviços de saúde aos beneficiários e à economia do país.

Assim, quando as operadoras apresentam um desempenho econômico-financeiro abaixo do esperado, a ANS tende a aplicar medidas que visam corrigir as anormalidades, podendo chegar à instauração dos regimes especiais.

Portanto, considerando que os índices econômico-financeiros são de grande importância para a análise do setor de saúde suplementar e que a instauração dos regimes especiais pode estar relacionada com um baixo desempenho econômico-financeiro das operadoras, tem-se a seguinte questão de pesquisa: *Quais fatores formados por indicadores econômico-financeiros são capazes de explicar a decisão da ANS de instaurar regimes especiais nas operadoras?*

Assim, o presente estudo tem como objetivo principal verificar a capacidade dos fatores formados por indicadores econômico-financeiros do período de 2015 a 2018 em explicar a decisão da ANS de instaurar regimes especiais nas operadoras nos anos de 2017, 2018 e 2019.

Dessa forma, é esperado que este trabalho contribua fornecendo uma visão mais crítica acerca dos indicadores utilizados pela ANS para avaliar o setor e, que identifique quais são os fatores determinantes na instauração de regimes especiais.

2 Revisão de literatura

2.1 As características do setor de planos e seguros privados de assistência à saúde

O setor de planos e seguros privados de assistência à saúde possui características comuns a todos os mercados seguradores, no entanto, há especificidades no setor que o diferencia dos demais. A seguir, no Quadro 1 são apresentadas as principais características elencadas por estudos sobre o setor.

Quadro 1 – Características do setor de planos e seguros saúde

Característica	Descrição	Autores
Assimetria da Informação	Os agentes do mercado não dispõem de todas as informações necessárias para fundamentar suas decisões, pois os vendedores não são capazes de avaliar de forma precisa o risco assumido em um contrato, enquanto os consumidores não possuem informações relevantes do custo real dos serviços contratados. Isso traz problemas ao seu funcionamento, causando os fenômenos de risco moral, seleção adversa e indução da demanda pela oferta.	Lara (2017), Medeiros (2010), Ocké-Reis, Andreazzi e Silveira (2007), Lima (2006), Cardoso (2005), Nogueira (2004) e Cutler e Zeckhauser (1999)
Risco Moral	Atrelado ao fato do beneficiário sobreutilizar os serviços de saúde contratados, uma vez que não paga efetivamente pelo que foi utilizado.	Medeiros (2010), Ocké-Reis et al (2007), Lima (2006), Cardoso (2005), Nogueira (2004) e Cutler e Zeckhauser (1999)
Seleção Adversa	Tendência das operadoras em absorver os beneficiários de maior risco, pois os indivíduos doentes estão mais motivados a buscarem o seguro/plano saúde.	Medeiros (2010), Ocké-Reis et al (2007), Lima (2006), Cardoso (2005), Nogueira (2004) e Cutler e Zeckhauser (1999)
Seleção de Risco	Tendência das operadoras colocarem barreiras à entrada de indivíduos com alto risco.	Medeiros (2010)
Indução da Demanda pela Oferta	Como os prestadores de serviços de saúde são pagos com base nos serviços prestados aos beneficiários, acabam por estimular o	Medeiros (2010), Ocké-Reis, Andreazzi e Silveira

	consumo de serviços ignorando os custos gerados para a seguradora/operadora.	(2007), Nogueira (2004) e Cutler e Zeckhauser (1999)
Inelasticidade da demanda	Considera-se que o consumidor não tem escolha e sim a necessidade de contratar um plano, estando o indivíduo disposto a pagar qualquer valor para resolver o seu problema de saúde.	Ocké-Reis, Andreazzi e Silveira (2007)
Incertezas	Não há certeza sobre a eficácia dos procedimentos, como por exemplo, se determinada medicação receitada ou tratamento conduzido irá surtir os efeitos desejados.	Medeiros (2010) e Ocké-Reis, Andreazzi e Silveira (2007)
Externalidades	Está associada a ideia de que a cobertura de bens e serviços preventivos pode gerar benefícios marginais aos beneficiários de planos concorrentes, como é o caso de imunizações que evitam que outros sejam contaminados.	Lara (2017), Medeiros (2010) e Ocké-Reis, Andreazzi e Silveira (2007)
Caráter restrito da competição	Diante das falhas do mercado de saúde suplementar, o equilíbrio competitivo não pode ser garantido pois não há informações suficientes para garantir as escolhas adequadas. Além disso, o efeito da concorrência sobre o preço é limitado, pois grande parte dos produtos possuem restrições de cobertura geográfica.	Medeiros (2010), Ocké-Reis, Andreazzi e Silveira (2007) e Cutler e Zeckhauser (1999)
Fortes barreiras à entrada	Podem ser explicadas pela existência de um padrão de competição diferenciado e concentrado devido ao perfil oligopolista do setor.	Medeiros (2010) e Ocké-Reis, Andreazzi e Silveira (2007)
Risco financeiro	Decorre da possibilidade de inadimplência por parte dos contratantes.	Cardoso (2005)
Risco assistencial	Advém da possibilidade do beneficiário utilizar os serviços de saúde contratados (sinistro), sendo este comum a todo mercado.	Cardoso (2005)
Princípio do mutualismo	A massificação da carteira de beneficiários é condição necessária para diluir o risco.	Medeiros (2010) e Nogueira (2004)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Além dessas características, Ocké-Reis, Andreazzi e Silveira (2007) afirmam que os atributos relativos à tecnologia, à baixa mobilidade dos fatores de produção, aos juros e aos custos de transação, contribuem para o crescimento constante dos custos.

Cutler e Zeckhauser (1999) declaram que tais questões que cercam o fornecimento dos serviços de saúde de forma equitativa tornam o envolvimento do governo desejável. De acordo com Lima (2006), a ação reguladora do Estado é necessária para dirimir a assimetria da informação entre os agentes econômicos.

Além disso, Cutler e Zeckhauser (1999) também sugerem que para contornar tais falhas de mercado, são alternativas possíveis: o desestímulo da demanda fazendo com que os beneficiários paguem quando consumir assistência médica; e pelo lado da oferta, a integração dos seguros saúdes e a prestação dos serviços médicos. O primeiro ponto evitaria o efeito do risco moral enquanto o segundo resolveria o problema da indução da demanda pela oferta.

Dessa forma, pode-se dizer que o setor de planos e seguros saúde possui muitas singularidades que o diferencia dos demais mercados. A partir das características do negócio apresentadas, é possível compreender a necessidade de regulação do setor em busca de um melhor funcionamento do mercado e defesa dos consumidores.

2.2 Indicadores utilizados no setor de saúde suplementar brasileiro

A ANS divulga anualmente periódicos econômico-financeiros, entre eles o Anuário que apresenta os principais dados contábeis de cada uma das operadoras e seus indicadores econômico-financeiros. De acordo com o sítio da ANS, tal periódico representa um incentivo à excelência gerencial e colabora para a incorporação de boas práticas de governança e maior transparência do setor. O Anuário é composto por um total de 19 indicadores que foram classificados em diferentes subgrupos de acordo com a finalidade, seguindo as orientações de Matarazzo (2010), no Quadro 2.

Quadro 2 – Indicadores econômico-financeiros presentes no Anuário ANS

Grupo	Finalidade	Indicador	Sigla	Fórmula
Estrutura de Capital	Identificar a composição e a estrutura de financiamento.	Imobilização do Ativo Total	IMOB	Ativo Não Circulante / Ativo Total
		Endividamento	ENDIV	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Ativo Total
		Composição do endividamento	CE	Passivo Circulante / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
Rentabilidade	Verificar a capacidade da operadora em gerar retornos.	Retorno sobre o Ativo Total	ROA	Resultado Líquido / Ativo Total
		Retorno sobre o Patrimônio Líquido*	ROE	Resultado Líquido / Patrimônio Líquido
		Margem de Lucro Bruto	MLB	Resultado Bruto / Contraprestações Efetivas
		Margem de Lucro Líquido	MLL	Resultado Líquido / Contraprestações Efetivas
		Margem EBIT (LAJIR)	EBIT	(Resultado Líquido + Despesas Financeiras + IR + CSLL - Impostos Diferidos) / Contraprestações Efetivas
		Margem EBITDA (LAJIDA)	EBITDA	(Resultado Líquido + Despesas Financeiras + IR + CSLL - Impostos Diferidos + Depreciação + Amortização) / Contraprestações Efetivas
Liquidez	Avaliar a capacidade de pagamento das dívidas.	Liquidez Geral	LG	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
		Liquidez Corrente	LC	Ativo Circulante / Passivo Circulante
Despesas	Verificar a relação das despesas com as receitas com operação de planos de saúde.	Índice Despesas Médicas (sinistralidade)	DM	Eventos Indenizáveis Líquidos / Contraprestações Efetivas
		Índice de Despesas de Comercialização	DC	Despesas de Comercialização / Contraprestações Efetivas
		Índice de Despesas Administrativas	DA	Despesas Administrativas / Contraprestações Efetivas
		Índice Combinado	COMB	(Despesas Administrativas + Despesas de Comercialização + Eventos Indenizáveis Líquidos) / Contraprestações Efetivas
		Índice Combinado Ampliado	COMBA	(Despesas Administrativas + Despesas de Comercialização + Eventos Indenizáveis Líquidos) / (Contraprestações Efetivas + Resultado Financeiro Líquido)
Atividade	Identificar quanto tempo leva para receber as vendas e pagar os eventos assistenciais	Prazo Médio de Contraprestações a Receber	PMCR	(Créditos Operadoras de Saúde / Contraprestações Efetivas) x 360
		Prazo Médio de Pagamento de Eventos	PMPE	(Eventos a Liquidar / Eventos Indenizáveis Líquidos) x 360

Vendas	Analisar a receita com operação de planos de saúde gerada por beneficiário.	Tíquete Mensal	Médio	TM	Contraprestações Efetivas / (Média Beneficiários x 12)
--------	---	----------------	-------	----	--

*Não cabe interpretação deste indicador caso a operadora apresente Patrimônio Líquido negativo.

Fonte: Elaborado pelos autores

Por outro lado, o IDSS consiste em uma medida de avaliação de desempenho pertencente ao Programa de Qualificação das Operadoras que tem como objetivo aumentar a transparência do setor e permitir que a sociedade em geral faça melhores escolhas. Ele é calculado a partir de indicadores definidos pela ANS (ANS, 2017).

O IDSS é atualmente composto pelas seguintes dimensões: qualidade em atenção à saúde, garantia de acesso, sustentabilidade no mercado e gestão de processos e regulação. A dimensão Sustentabilidade no Mercado (IDSM) é a que mais se aproxima ao objetivo deste trabalho, pois diz respeito, dentre outros aspectos, ao equilíbrio econômico-financeiro, avaliando a capacidade de manter-se em dia com suas obrigações financeiras junto a seus prestadores para o atendimento com padrão adequado de qualidade e de forma contínua a seus beneficiários (ANS, 2017).

Segundo Jesus (2017), o IDSM não representa exatamente uma dimensão econômico-financeira, mas uma dimensão de equilíbrio e competição no mercado de planos de saúde. No Quadro 3, apresenta-se os dois principais indicadores que integram o IDSM e que estão mais relacionados com a dimensão econômico-financeira.

Quadro 3 – Indicadores de Dimensão Econômico-Financeira do IDSM

Indicadores IDSM	Conceito	Fórmula	Meta
Disponibilidade Financeira (IDF)	Capacidade da operadora em honrar seus compromissos advindos da operação de planos de saúde no curto prazo.	Ativos Financeiros / Provisões Técnicas	Maior ou igual a 1
Recursos Próprios (IRP)	Capacidade da operadora em honrar seus compromissos a longo prazo. O Patrimônio Líquido é considerado com ajustes por efeitos econômicos.	PL Ajustado / Margem de Solvência	igual a 1

Fonte: Elaborado pelos autores

2.3 Análise de desempenho econômico-financeiro do setor de saúde suplementar

Soares (2006) buscou verificar se os indicadores econômico-financeiros utilizados pela ANS são os mais relevantes para classificar e avaliar o desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde, se baseando nos indicadores tradicionais apontados pela literatura. Os resultados apontaram que a ANS utiliza os indicadores mais relevantes na formação de seu indicador de qualificação.

Veloso e Malik (2010) tinham como propósito avaliar o desempenho econômico-financeiro de empresas da área de saúde, principalmente os hospitais, comparando o desempenho destes com as operadoras de planos de saúde e as empresas em geral. Os autores não conseguiram rejeitar a hipótese de que não existem diferenças em termos de rentabilidade entre hospitais, operadoras e empresas em geral. No entanto, verificaram que quanto maior as empresas, maior a dificuldade para rejeitar essa hipótese, portanto, o tamanho da receita das empresas é um fator com influência na rentabilidade das empresas analisadas.

Kudlawicz e Santos (2013) tiveram como objetivo identificar o perfil financeiro das operadoras de planos de saúde, a partir dos indicadores presentes na literatura. A partir do uso

da técnica de análise fatorial, os autores concluíram que os indicadores do fator Rentabilidade são os que mais importam para o setor de saúde suplementar.

O estudo de Sancovski, Macedo e Silva (2014) verificou a relação existente entre a pontuação obtida pelas operadoras nas dimensões do IDSS e a decisão de intervenção nas operadoras por parte da ANS. Foi encontrado que as intervenções realizadas pela ANS nas operadoras de saúde em 2009 estavam significativamente relacionadas às dimensões IDEF (negativamente) e IDEO (positivamente) em 2007, e apenas à IDEF (negativamente) em 2008. A partir destes resultados, Sancovski, Macedo e Silva (2014) concluíram que o desempenho das operadoras na dimensão econômico-financeira do IDSS é capaz de explicar boa parte das intervenções realizadas pela ANS em 2009.

Silva e Loebel (2017) realizaram um estudo com objetivo de identificar o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde e comparar seus resultados entre os anos de 2008 e 2012.

Os autores encontraram que o desempenho econômico-financeiro foi assimétrico ao longo dos anos de análise, apresentando diferenças entre os valores das médias e das medianas de cada um dos índices calculados. Além disso, Silva e Loebel (2017) concluíram que apenas os índices Retorno sobre o Ativo Total, Endividamento de Curto Prazo e Sinistralidade obtiveram diferenças significativas entre os valores médios, quando comparados entre si ao longo dos anos de análise, indicando que as operadoras tinham diferentes retornos líquidos sobre os investimentos feitos, diferentes taxas de dívidas de curto prazo a serem pagas no exercício social e diferentes taxas de destinação das suas receitas para cobrir as despesas assistenciais de seus beneficiários.

Jesus (2017) buscou verificar se o desempenho financeiro é determinante do desempenho operacional das operadoras de saúde. O autor concluiu que existe relação positiva entre o índice econômico-financeiro e os indicadores de qualidade operacional (não financeiros) do programa de qualificação da ANS.

2.4 Hipótese de Pesquisa

A partir das seções da revisão de literatura e pesquisas anteriores, foi possível chegar a importantes conclusões que são ponto de partida para este estudo. São elas:

1. A manutenção da solidez do mercado de saúde suplementar é de grande importância para a sociedade e economia do país. E como mencionado por Nogueira (2004), a prestação dos serviços de saúde está diretamente relacionada a situação financeira das operadoras. Portanto, faz-se necessário a presença de uma regulação que exerça um rigoroso acompanhamento econômico-financeira das operadoras de saúde.
2. Os indicadores econômico-financeiros são mais relevantes do que os operacionais. Estes são determinantes do desempenho operacional futuro (GUZELLA; RODRIGUES, 2015; JESUS, 2017) e o desempenho econômico-financeiro insatisfatório está correlacionado com as instaurações de regimes especiais pela ANS em período subsequente (SANCOVSKI; MACEDO; SILVA, 2014).
3. O grupo de indicadores calculados pela ANS considera os principais indicadores para análise de desempenho das operadoras de planos de saúde, uma vez que dos 22 indicadores utilizados em pesquisas anteriores, 15 estão presentes nos relatórios da ANS. Esta ideia coaduna com o achado de Soares (2006), que concluiu que a ANS utiliza os indicadores mais relevantes para a análise do setor.

A partir do que foi apresentado, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: O desempenho econômico-financeiro insatisfatório está correlacionado com as instaurações dos regimes especiais pela ANS nas operadoras de planos de saúde.

3 Método de pesquisa

O objetivo principal deste estudo é identificar a capacidade dos fatores formados por indicadores econômico-financeiros em explicar a decisão da ANS de instaurar regimes especiais nas operadoras.

Considerando o achado de Altman (1968) de que a falência pode ser prevista com precisão de até dois anos antes, o período de análise dos indicadores econômico-financeiros está relacionado à instauração dos regimes especiais nas operadoras nos anos de 2017, 2018 e 2019, tendo sido estes coletados no período de 2015 a 2018.

A população está inicialmente composta por 1220 operadoras ativas em 2019. Foram excluídas as operadoras pertencentes às modalidades de autogestão e administradoras de benefícios, por conta das especificidades das mesmas. Após estas exclusões restaram 911 operadoras. Devido à indisponibilidade de dados para todo o período da análise (2015 a 2018), ainda foram removidas 196 operadoras, resultando em uma amostra inicial de 715 operadoras.

Dentre as operadoras ativas em 2019, já excluindo as operadoras classificadas como autogestão ou administradora de benefícios, foi levantado que 25 operadoras em 2017, 26 operadoras em 2018 e 26 operadoras em 2019 entraram em regime especial, totalizando 77 ocorrências de regime especial de direção fiscal e técnica no período de 2017 a 2019.

Para a aplicação da regressão logística, é necessário ainda criar uma amostra espelho a partir das operadoras que entraram em regime especial nos anos de 2017, 2018 e 2019. A partir desse método foram selecionadas na amostra inicial, de forma aleatória, operadoras que não entraram em regime especial pertencentes a mesma modalidade e com sede na mesma região geográfica das operadoras em regime especial. Ou seja, para cada caso de regime especial, há um caso de normalidade. Sendo assim, amostra final possui 154 operadoras (77 em regime especial e 77 em regime normal de operação).

Além disso, é utilizado o método de reamostragem para reduzir as incertezas decorrentes da aleatoriedade na seleção das operadoras espelho. Neste estudo, o processo consiste em realizar mais dez vezes a seleção aleatória simples com reposição da amostra espelho, mantendo a similaridade das características modalidade e região geográfica com as operadoras em regime especial. Assim, tem-se dez novas amostras para a aplicação da regressão logística.

Para coleta de dados foi utilizado a base de dados disponível no sítio eletrônico da ANS (<http://www.ans.gov.br/>), onde foram coletados os dados relativos aos indicadores do Anuário e IDSM e às informações relativas as operadoras em que foram instaurados os regimes especiais.

As variáveis de estudo são os indicadores econômico-financeiros presentes no Anuário dos anos de 2015, 2016, 2017 e 2018 que foram citados anteriormente no Quadro 2, bem como dos constantes do IDSM que foram apresentados no Quadro 3. Porém, dessa lista de indicadores foram excluídos: ROE, DC, TM, IDF e IRP.

O ROE foi excluído do grupo de indicadores pois, diante de um patrimônio líquido negativo, este demonstra-se inconsistente. O TM foi descartado pois seriam necessárias informações adicionais para uma interpretação mais assertiva, como por exemplo a quantidade e perfil dos beneficiários. Além desses, os indicadores DC, IDF e IRP também foram desconsiderados por apresentarem muitos resultados inconsistentes ou faltantes.

Os indicadores de Atividade, PMCR e PMPE, foram transformados em uma única variável de Ciclo Financeiro (PMPE – PMCR). Se positivo, sinaliza que a operadora possui uma folga financeira, uma vez que o prazo de pagamento dos eventos é maior do que o de recebimento das contraprestações. Se negativo, a empresa precisa utilizar outras fontes de financiamento para o pagamento dos eventos que não as contraprestações.

Com isso, este estudo conta com um total de 15 indicadores, que foram previamente subdivididos nos seguintes grupos: Estrutura de Capital, Rentabilidade, Liquidez, Despesas e Ciclo Financeiro.

Em função do grande número de indicadores (frente ao tamanho da amostra sob análise), foram aplicadas análises fatoriais aos grupos descritos anteriormente no sentido de obter fatores que representassem cada dimensão e com isso reduzir o número de variáveis independentes no modelo *logit*. Para essa etapa utilizou-se toda a amostra inicial (715 operadoras).

Para verificar a qualidade da análise fatorial é observado os valores da estatística de Kaiser-Meyer-Olkin ($KMO \geq 0,5$), o teste de esfericidade de Bartlett ($p\text{-valor} < 0,05$), o índice de *Measure of Sampling Adequacy* ($MSA \geq 0,5$) e as comunalidades ($\geq 0,5$).

O método de extração dos fatores foi a Análise dos Componentes Principais (ACP) e para a seleção do número de fatores, foi considerado o critério Kaiser com *eigenvalues* igual a 1. Além disso, optou-se pelo método ortogonal Varimax para evitar o problema de multicolinearidade entre as variáveis e obter uma separação mais clara dos fatores. Por fim, de acordo com Hair Junior et al (2009), na formação dos fatores foi considerada uma carga fatorial de no mínimo 0,30 para ser considerada significativa.

No grupo Estrutura de Capital (IMOB, CE e ENDIV) não foi possível a construção de um fator, pois existiam valores de KMO e de MAS abaixo de 0,5. Além disso, as comunalidades eram em geral próximas à 0,60 e a variância total explicada nunca foi superior a 60%. Dessa forma, considerando a importância na utilização de pelo menos um indicador de estrutura de capital, optou-se por manter ENDIV no modelo da regressão logística. Esta escolha se deve ao fato deste indicador representar o endividamento total das operadoras, ou seja, no curto e no longo prazo.

Quando todos os indicadores do grupo rentabilidade (ROA, MLB, MLL, EBIT e EBITDA), o único fator formado com indicadores de qualidade da AF aceitáveis foi com as variáveis ROA, MLL e EBIT. Além disso, percebe-se que nas análises com a presença do EBITDA houve um aumento considerável de variância explicada. Sendo assim, este indicador é mantido no modelo da regressão logística de forma isolada.

Já em relação aos indicadores de liquidez (LG e LC) tem-se bons resultados para a estatística KMO, teste de Bartlett, MSA e comunalidade. Além disso a variância total explicada é alta para todos os anos, variando entre 96,174% e 97,208%. Sendo assim, o fator liquidez composto por LG e LC é mantido para a análise de regressão logística.

Os resultados da análise fatorial para todos os indicadores de despesa (DM, DA, COMB e COMBA) mostram resultados aceitáveis para a AF apenas para um fator formado por DA, COMB e COMBA. Além disso, percebeu-se que nos modelos com DM boa parte da variância total era em virtude desse indicador. Com isso, decidiu-se pela inclusão isolada do mesmo no modelo *logit*.

Por fim, para o grupo ciclo financeiro é formado apenas pelo indicador PMPE – PMCR, que não possui correlação alta com nenhum dos outros indicadores, não sendo possível sua inclusão em nenhum dos outros fatores formados. Sendo o indicador de ciclo financeiro o único que considera as informações provenientes dos prazos médios e fornece uma compreensão complementar acerca da liquidez das operadoras, optou-se por não o desprezar e considerá-lo isoladamente no modelo da regressão logística.

Com esses resultados da seleção de variáveis independentes, a regressão logística contou com as variáveis ENDIV, EBITDA, DM e Ciclo Financeiro, além dos Fatores de Rentabilidade (ROA, MLL e EBIT), de Liquidez (LG e LC) e de Despesa (DA, COMB e COMBA). Obteve-se, então uma redução de quinze para sete variáveis independentes.

Para análise dos dados foi utilizada a regressão logística, ou simplesmente *logit*, que é uma técnica estatística utilizada para estudar o comportamento entre uma variável dependente binária e variáveis explicativas métricas ou não métricas (FÁVERO et al., 2009).

O método de regressão logística foi empregado neste estudo com o objetivo de verificar a capacidade dos fatores formados por indicadores econômico-financeiros em explicar a decisão da ANS de instaurar regimes especiais nas operadoras em período subsequente.

A variável dependente é a operadora ter entrado (1) ou não (0) na condição de regime especial nos anos de 2017, 2018 e 2019. E as variáveis explicativas são os fatores compostos pelos indicadores econômico-financeiros em t-1 e t-2, ou seja, um ano antes da ocorrência do evento e dois anos antes da ocorrência do evento.

A principal premissa da regressão logística é ter multicolinearidade aceitável (FÁVERO et al., 2009). Nesse sentido, Gujarati e Porter (2011) mencionam que uma correlação superior a 0,8 pode indicar um problema de multicolinearidade. Portanto, a primeira etapa foi avaliar se as correlações existentes entre as variáveis independentes indicavam multicolinearidade.

Após a análise de correlação, realizou-se a aplicação da regressão logística com utilização de um ponto de corte de 0,5. Além disso, o método “Inserir” é utilizado inicialmente, pois tem-se como objetivo que todas as variáveis permaneçam no modelo. Então, de acordo com Fávero et al. (2009), são verificadas as informações de qualidade e ajuste do modelo: Teste Omnibus, Teste de Hosmer e Lemeshow, Curva ROC, além da taxa de acerto de classificação e do R^2 de Nagelkerke.

Por fim, após verificar a qualidade e ajuste do modelo, observou-se a relação existente entre as variáveis independentes e a variável dependente, bem como a significância das variáveis que compõem o modelo. A partir disso, foi possível identificar a influência de cada uma das variáveis independentes para a ocorrência do evento.

Para que os resultados fossem validados, este mesmo processo foi feito novamente para dez novas amostras (todas equilibradas), conforme já mencionado. Ainda para reforçar os achados, todas as amostras foram também submetidas à análise de robustez. Esta etapa se diferencia da anterior pela aplicação do método “Retroceder: Wald”, que inicia o modelo com todas as variáveis e as retira uma a uma com base na probabilidade da estatística de Wald.

4 Análise de resultados

A análise de regressão logística atende ao objetivo de identificar a capacidade dos fatores formados por indicadores econômico-financeiros em explicar a decisão da ANS de instaurar regimes especiais nas operadoras em anos posteriores.

Como visto na metodologia, após a seleção das variáveis independentes o modelo de regressão está composto pelos fatores de rentabilidade, despesa e liquidez mais os indicadores ENDIV, EBITDA, DM e PMPC – PMCR (padronizados) – como descrito a seguir:

$$RE = \beta_0 + \beta_1 AF_{RENT} + \beta_2 AF_{DESP} + \beta_3 AF_{LIQ} + \beta_4 ZENDIV + \beta_5 ZEBITDA + \beta_6 ZDM + \beta_7 ZPMPEPMCR$$

Sendo:

RE – A empresa ter entrado em regime especial (1) ou não (0) nos anos de 2017, 2018 e 2019

β_n – Coeficientes

AF_RENT – Fator Rentabilidade em t-1 ou t-2

AF_DESP – Fator Despesa em t-1 ou t-2

AF_LIQ – Fator Liquidez em t-1 ou t-2

ZENDIV – Indicador ENDIV Padronizado em t-1 ou t-2

ZEBITDA – Indicador EBITDA Padronizado em t-1 ou t-2

ZDM – Indicador DM Padronizado em t-1 ou t-2

ZPMPEPMCR – Indicador PMPE – PMCR Padronizado em t-1 ou t-2

Na Tabela 1 estão dispostos os resultados da regressão para t-1 e t-2 da amostra principal de 154 operadoras, sendo 77 em regime especial e 77 em normalidade, considerando o método inserir.

Os resultados para t-1 e t-2 são similares. Observa-se que as correlações existentes entre as variáveis independente não sugerem multicolinearidade e, portanto, não foi necessário fazer

nenhuma alteração no modelo. Os resultados dos testes mostram um bom ajuste do modelo, destaca-se que a variância explicada foi de 55,8% em t-1 e 53,4% em t-2.

Com relação a equação resultante, verifica-se que em ambos os testes, as variáveis que apresentaram significância foram o AF_LIQ, ZENDIV e ZPMPEPMCR.

Tabela 1 – Resultados da análise de regressão para a amostra principal

	t-1	t-2
Correlações acima de 0,80	Nenhuma	Nenhuma
Modelo com todas as variáveis		
Tabela de Classificação	78,6% de acerto	78,6% de acerto
Teste Omnibus (Modelo)	Rejeita H0 (0,000)	Rejeita H0 (0,000)
Teste Hosmer e Lemeshow	Aceita H0 (0,974)	Aceita H0 (0,106)
Nagelkere R ²	0,558	0,534
Curva ROC: Área abaixo da curva e significância	0,833 (0,000)	0,815 (0,000)
Equação	-2,303*** + 0,339 AF_RENT - 0,923 AF_DESP - 4,390*** AF_LIQ - 0,457 ZEBITDA - 0,612 ZDM + 2,901*** Z ENDIV - 0,445* ZPMPEPMCR	-2,299*** - 0,032 AF_RENT - 1,192 AF_DESP - 4,680*** AF_LIQ - 1,112 ZEBITDA - 0,224 ZDM + 1,293*** ZENDIV - 0,679** ZPMPEPMCR
*** significante ao nível de 1%	** significante ao nível de 5%	*significante ao nível de 10%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para confirmar estes resultados o mesmo procedimento foi refeito para 10 novas amostras (A1 à A10). Na Tabela 2, são apresentados os resultados predominantes e médios para t-1 e t-2 dessas novas amostras.

Tabela 2 – Resultados predominantes/médios da análise de regressão para A1 à A10

	t-1	t-2
Correlações acima de 0,80	Nenhuma	Nenhuma
Modelo com todas as variáveis		
Tabela de Classificação	78,51%	77,60%
Teste Omnibus (Modelo)	Rejeita H0	Rejeita H0
Teste Hosmer e Lemeshow	Aceita H0	Aceita H0
Nagelkere R ²	0,546	0,547
Curva ROC: Área abaixo da curva e significância	0,826 (0,000)	0,820 (0,000)
Variáveis significativas até 10%	(% ocorrência e relação)	
AF_LIQ	100% (negativa)	100% (negativa)
ZDM	20% (positiva)	10% (negativa)
ZENDIV	80% (positiva)	100% (positiva)
ZPMPEPMCR	60% (negativa)	60% (negativa)

Fonte: Elaborado pelos autores.

É possível observar que, de forma geral, os resultados não indicam problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes. Porém, destaca-se que, no modelo para t-2, A2 e A10 apresentaram correlação um pouco superior a 0,80 entre AF_RENT e ZEBITDA (respectivamente 0,816 e 0,829).

Com relação ao ajuste dos modelos, os resultados são todos favoráveis, com uma média de 54,6% (t-1) e 54,7% (t-2) de variância explicada. Destaca-se que a A8 em t-2, o teste Hosmer e Lemeshow só pode ser aceito considerando o nível de 1% de significância.

Considerando as variáveis significativas e a relação das mesmas com a variável dependente, os resultados para A1 à A10 confirmam os achados obtidos a partir da amostra principal. Verifica-se que as variáveis AF_LIQ, ZENDIV e ZPMPEPMCR são significantes na maioria dos casos, com destaque para AF_LIQ em t-1 e AF_LIQ e ZENDIV em t-2 em que obtiveram 100% de ocorrência. Além disso, os sinais dos coeficientes se mantiveram.

Em alguns modelos, a variável ZDM aparece como significativa. No entanto, além desta variável apresentar baixa ocorrência (20% em t-1 e 10% em t-2), os sinais também se demonstraram inconsistentes, divergindo entre t-1 e t-2.

Diante destes resultados, são variáveis significantes: AF_LIQ, ZENDIV e ZPMPEPMCR. Com base no sinal dos coeficientes apresentados por elas, é possível fazer as seguintes inferências:

- Quanto menor a liquidez, maior a probabilidade de estar em regime especial.
- Quanto maior o endividamento, maior a probabilidade de estar em regime especial.
- Quanto menor a folga financeira, maior a probabilidade de estar em regime especial.

Para reforçar os resultados encontrados, todas as amostras foram também submetidas à análise de robustez, que consistiu na aplicação da regressão com o método “Retroceder: Wald” em todas as amostras.

Para um melhor entendimento, primeiro são apresentados os resultados para a amostra principal (Tabela 3) e, em seguida, para A1 à A10 (Tabela 4). Os resultados de correlação não são relatados pois são os mesmos da sessão anterior. Com relação a qualidade e ajuste do modelo, os resultados foram favoráveis. Cabe ressaltar que na análise de robustez para A1 à A10, o teste de Hosmer e Lemeshow em uma das amostras (A7) só pode ser aceito considerando o nível de 1% de significância.

Pode-se observar por meio da Tabela 3, que mais uma vez os resultados se reforçam em t-1 e t-2 para a amostra principal, onde as mesmas variáveis se mantêm significantes e os respectivos sinais se repetem.

Tabela 3 – Resultados da análise de robustez para a amostra principal

	t-1	t-2
Modelo com todas as variáveis		
Tabela de Classificação	77,9% de acerto	76,0% de acerto
Teste Omnibus (Modelo)	Rejeita H0 (0,000)	Rejeita H0 (0,000)
Teste Hosmer e Lemeshow	Aceita H0 (0,342)	Aceita H0 (0,177)
Nagelkere R ²	0,529	0,508
Curva ROC: Área abaixo da curva e significância	0,822 (0,000)	0,802 (0,000)
Equação	-1,960* - 3,538* AF_LIQ + 2,845* ZENDIV - 0,485** ZPMPEPMCR	-1,994* - 4,279* AF_LIQ + 1,238* ZENDIV - 0,654** ZPMPEPMCR

* significativa ao nível de 1%

** significativa ao nível de 5%

Fonte: elaborado pelos autores.

A partir da Tabela 4, verifica-se que os sinais das variáveis significativas são iguais aos dos testes anteriores. As variáveis AF_LIQ e ZENDIV se mantêm significantes na maioria dos casos em ambos os modelos, enquanto a variável ZPMPEPMCR tem sua ocorrência reduzida

para 50% em t-1 e 40% em t-2. Além disso, as variáveis AF_RENT, ZEBITDA e ZDM aparecem como significantes, no entanto, este resultado não é recorrente entre as amostras.

Tabela 4 – Resultados da análise de robustez para A1 à A10

	t-1	t-2
Modelo com todas as variáveis		
Tabela de Classificação	78,2%	76,4%
Teste Omnibus (Modelo)	Rejeita H0	Rejeita H0
Teste Hosmer e Lemeshow	Aceita H0	Aceita H0
Nagelkere R ²	0,530	0,531
Curva ROC: Área abaixo da curva e significância	0,818	0,812
Variáveis significativas até 10% (% ocorrência e relação)		
AF_RENT	10% (negativa)	10% (negativa)
AF_LIQ	100% (negativa)	100% (negativa)
ZEBITDA	0% (-)	30% (negativa)
ZDM	20% (positiva)	0% (-)
ZENDIV	80% (positiva)	100% (positiva)
ZPMPEPMCR	50% (negativa)	40% (negativa)

Fonte: elaborado pela autora.

Por meio da análise de regressão, conclui-se que as variáveis que estão fortemente relacionadas a instauração de regimes especiais são AF_LIQ e ZENDIV. Já a variável ZPMPEPMCR parece estar relacionada, mas de maneira mais fraca, uma vez que essa relação se demonstrou significativa em, aproximadamente, metade das amostras estudadas.

Sendo assim, os resultados apontam que quanto menor a liquidez, maior o endividamento e menor a folga financeira, maior a probabilidade de instauração dos regimes especiais de direção fiscal e técnica, podendo esta ser prevista até 2 anos antes de sua ocorrência.

Desta forma, a H1 de que “o desempenho econômico-financeiro insatisfatório está correlacionado com as instaurações dos regimes especiais pela ANS nas operadoras de planos de saúde” é confirmada.

Este resultado está de acordo com Sancovschi, Macedo e Silva (2014) que encontraram que as intervenções realizadas pela ANS estavam negativamente relacionadas à dimensão econômica e financeira do IDSS, um ano e dois anos antes da sua ocorrência.

No entanto, antes não havia indícios sobre quais indicadores econômico-financeiros eram os mais relevantes para a decisão de instauração dos regimes especiais pela ANS. Nesse sentido, este trabalho somou informações ao encontrar que os indicadores de liquidez, endividamento e ciclo financeiro estão relacionados com a instauração dos regimes especiais.

Com relação ao objetivo específico de identificar quais indicadores econômico-financeiros são os mais representativos para a instauração de regimes especiais, verificou-se que os indicadores de liquidez geral, liquidez corrente e o indicador de endividamento são os mais representativos. Isto porque as variáveis AF_LIQ e ZENDIV apresentaram significância em praticamente todos os testes realizados e com as diferentes amostras.

5 Considerações finais

Esta pesquisa teve como objetivo principal estudar a relação existente entre os fatores formados por indicadores econômico-financeiros de 2015 a 2018 e a decisão da ANS em instaurar regimes especiais no período de 2017 a 2019.

A amostra contou com 77 operadoras que estavam em regime especial e 77 operadoras que não estavam em regime especial. A regressão logística foi realizada para t-1 e t-2 e foi feito o processo de reamostragem.

Os resultados encontrados podem ser sumarizados da seguinte maneira:

1. As variáveis que estão fortemente relacionadas a instauração de regimes especiais de direção fiscal e técnica são o fator liquidez e o indicador endividamento, sendo estas significativas em quase todas as amostras estudadas e testes realizados.
2. O indicador ciclo financeiro parece estar relacionado com a instauração de regimes especiais de direção fiscal e técnica, mas de maneira mais fraca, uma vez que essa relação se demonstrou significativa em pouco mais da metade das amostras estudadas e testes realizados.
3. Quanto menor a liquidez, maior o endividamento e menor a folga financeira, maior a probabilidade de instauração dos regimes especiais de direção fiscal e técnica, podendo esta ser prevista até 2 anos antes de sua ocorrência.
4. Confirmação da H1 de que o desempenho econômico-financeiro insatisfatório está correlacionado com as instaurações dos regimes especiais pela ANS nas operadoras de planos de saúde.

Estes resultados apontam para uma maior importância dos indicadores econômico-financeiros na avaliação de desempenho das operadoras de saúde, dada a sua capacidade de prever a instauração dos regimes especiais de direção técnica e fiscal. Sendo assim, cabe o questionamento acerca da utilização de indicadores não financeiros pela ANS para avaliar as operadoras, como ocorre com o IDSS que conta com indicadores majoritariamente não financeiros.

O resultado desta pesquisa está em concordância com o achado de Sancovski, Macedo e Silva (2014) e também o complementa com a informação sobre quais aspectos econômico-financeiros são os mais relevantes para a decisão de instauração dos regimes especiais pela ANS.

Diante do que foi exposto, é possível concluir que a situação econômico-financeira das operadoras é fator relevante para a determinação dos regimes especiais de direção fiscal e técnica, principalmente os aspectos relacionados a liquidez e endividamento.

Estes achados reforçam a importância das operadoras de saúde em possuir uma boa administração de capital de giro, a fim de manter uma liquidez favorável e utilizar mais fontes espontâneas de financiamento. Ou seja, as operadoras devem buscar uma boa capacidade de pagamento com uma menor dependência de recursos de terceiros, pois desse modo são capazes de reduzir as chances de ter por problemas financeiros e passar por um regime especial.

O bom funcionamento do setor de saúde suplementar está relacionado, portanto, com a capacidade das empresas em se manterem solventes – como mencionado por Nogueira (2004). Sendo assim, uma administração financeira ineficaz constitui risco ao fornecimento dos serviços de saúde aos beneficiários e ao sistema de saúde como um todo.

Apesar dos indícios de que a situação econômico-financeira seja fator relevante para a instauração de regimes especiais pela ANS, deve-se considerar a existência de outras variáveis não controlados por esta pesquisa – como, por exemplo, fatores políticos e econômicos. Desta forma, considera-se haver outros aspectos envolvidos nas decisões da ANS.

Como complemento a esta pesquisa, seria interessante verificar se os fatores determinantes para a instauração do regime especial são os mesmos entre direção técnica e direção fiscal. Além disso, outro trabalho relevante seria estudar de forma detalhada a situação

econômico-financeira em anos anteriores a ocorrência da liquidação extrajudicial, acompanhando a transição da situação de normalidade até o encerramento do regime de liquidação extrajudicial.

Referências

ALTMAN, E. I. Financial Rations, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. **The Journal of Finance**, v. 23, n. 4, p. 589–609, 1968.

ANS. **Resolução Normativa Nº 400, de 25 de fevereiro de 2016**. [Dispõe sobre os parâmetros e procedimentos de acompanhamento econômico-financeiro das operadoras de planos privados de assistência à saúde e de monitoramento estratégico do mercado de saúde suplementar]. Rio de Janeiro: ANS, 2016a. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=PDFAtualizado&format=raw&id=MzIwNQ>. Acesso em: 03 de abril de 2019.

ANS. **Resolução normativa Nº 417, de 22 de dezembro de 2016**. [Dispõe sobre o Plano de Recuperação Assistencial e sobre o regime especial de Direção Técnica, no âmbito do mercado de saúde suplementar [...]]. ANS, 2016b. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=MzM0OQ==>. Acesso em: 03 de abril de 2019.

ANS. **Relatório da Qualificação das Operadoras 2017** (Ano base 2016). Rio de Janeiro: ANS, 2017, 26p. Disponível em: http://www.ans.gov.br/images/stories/Materiais_para_pesquisa/Perfil_setor/idss/pqo2017_relatorio_da_qualificacao_operadoras.pdf. Acesso em: 30 de maio de 2019.

ANS. Beneficiários. *In: Caderno de Informação da Saúde Suplementar: Beneficiários, Operadoras e Planos*: jun. 2017. Rio de Janeiro: ANS, 2018. 64 p. Disponível em: http://www.ans.gov.br/images/stories/Materiais_para_pesquisa/Perfil_setor/Caderno_informacao_saude_suplementar/caderno_informacao_junho_2017.pdf. Acesso em: 16 de março de 2019.

CARDOSO, R. L. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro**. 2005, 163 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo: 2005.

CUTLER, D. M.; ZECKHAUSER, R. J. The Anatomy Of Health Insurance. **National Bureau of Economic Research**, v. 7176, 1999.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. Regressão Logística. *In: Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 439–465.

FENASAÚDE. **Mercado de Saúde Suplementar**: 2016. [S.l.]. FenaSaúde, 2016, 16p. Disponível em: <http://fenasaude.org.br/publicacoes/mercado-de-saude-suplementar-8A8AA8A36A5BEC96016A6960AD5D3DD4.html>. Acesso em: 04 de abril de 2019.

GUZELLA, M.; RODRIGUES, A. Avaliação do Poder Preditivo do Desempenho Operacional a Partir da Situação Econômico-Financeira das Distribuidoras Brasileiras de Energia Elétrica. **VI Congresso Nacional de Administração e Contabilidade**, p. 17, 2015.

HAIR JÚNIOR, J. H.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. Análise Fatorial. *In: Análise Multivariada de Dados*. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009a

IESS. **Relatório de Emprego na Cadeia da Saúde Suplementar**: Um panorama de Janeiro de 2009 a Maio de 2016. São Paulo: IESS, 2016, 9 p.

JESUS, L. F. **Análise da relação entre os indicadores financeiros e não financeiros de Planos de Assistência à Saúde no Brasil**. 2017, 76f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro: 2017.

KUDLAWICZ, C.; SANTOS, J. L. Perfil financeiro das empresas brasileiras operadoras de planos de saúde: um estudo exploratório. **Conhecimento Interativo**, v. 7, n. 1, p. 30–47, 2013.

LARA, N. Regulação da Saúde Suplementar: teoria e experiências nos países. **Instituto de Estudos de Saúde Suplementar**, p. 13, 2017.

LIMA, C. R. M. Informação, assimetria de informações e regulação do mercado de saúde suplementar. **Encontros Bibli**: Revista Eletrônica de Biblioteconomia e Ciência da Informação, p. 132–146, 2006.

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

MEDEIROS, M. L. **As falhas de mercado e os mecanismos de regulação da saúde suplementar no Brasil com uma abordagem das novas responsabilidades para os agentes desse mercado**. 2010, 103f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília: 2010.

NOGUEIRA, C. A. L. **Análise da estrutura econômica do mercado de saúde suplementar**: em busca de uma estrutura eficiente de mercado. 2004, 96f. Dissertação (Mestrado em Saúde Pública) – Escola Nacional de Saúde Pública, Fundação Oswaldo Cruz, Rio de Janeiro: 2004.

OCKÉ-REIS, C. O.; ANDREAZZI, M. DE F. S.; SILVEIRA, F. G. O mercado de planos de saúde no Brasil: uma criação do estado? **Revista de Economia Contemporânea**, v. 10, n. 1, p. 157–185, 2007.

SANCOVSCHI, M.; MACEDO, M. Á. DA S.; SILVA, J. A. Análise das Intervenções da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) Através dos Índices de Desempenho da Saúde Suplementar (IDSS). **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 2, p. 118–136, 2014

SILVA, V. V.; LOEBEL, E. Desempenho Econômico-Financeiro de Operadoras de Planos de Saúde Suplementar. **Revista de Gestão em Sistemas de Saúde**, v. 5, n. 2, p. 57–70, 2017.

SOARES, M. A. **Análise de Indicadores para avaliação de desempenho econômico-financeiro de operadoras de plano de saúde brasileira**: uma aplicação da análise fatorial. 2006, 130f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo: 2006.

VELOSO, G. G.; MALIK, A. M. Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas de saúde. **RAE eletrônica**, v. 9, n. 1, 2010.