

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE  
SÃO PAULO  
PUC-SP**

ADRIANO FERREIRA DOS SANTOS

**PROPOSTA DE ÍNDICE PADRÃO PARA O SETOR DE SERVIÇOS MÉDICOS  
HOSPITALARES E ANÁLISES CLÍNICAS E DIAGNÓSTICOS DE COMPANHIAS  
LISTADAS NA B3**

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

SÃO PAULO  
2021

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO  
PUC-SP**

**ADRIANO FERREIRA DOS SANTOS**

**PROPOSTA DE ÍNDICE PADRÃO PARA O SETOR DE SERVIÇOS MÉDICOS  
HOSPITALARES E ANÁLISES CLÍNICAS E DIAGNÓSTICOS DE COMPANHIAS  
LISTADAS NA B3**

**MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Ciências Contábeis e Atuariais sob orientação do Prof. Dr. José Carlos Marion.

São Paulo  
2021

**Banca Examinadora**

---

Prof. Dr. José Carlos Marion – Orientador  
**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP**

---

Prof. Dr. Alexandre Gonzales  
**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP**

---

Prof. Dr. Wilson Toshiro Nakamura  
**Universidade Presbiteriana Mackenzie**

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 88887.467984/2019-00

This study was funded in part by Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Funding Code 88887.467984/2019-00

## AGRADECIMENTOS

Traçando um histórico de agradecimentos, tudo começou no curso de graduação, onde conheci meu professor, mestre e orientador o Prof. Manfrim, que me incentivou a seguir os estudos e fazer um mestrado, assim como me ajudou a fazer o trabalho para ingresso. Quero, tão breve quanto possível, poder escrever trabalhos junto a ele e agradecê-lo por tudo. "Obrigado, Mestre"!

Logo em seguida, quero agradecer a todos da minha família. Principalmente a minha Mãe, pois foi chegada a hora de contar para a família: "Vou tentar a vida em São Paulo"! E da minha família, minha mãe que foi a primeira a saber ficou assustada com a minha decisão, não só ela, mas também meu pai, meu irmão e minha tia. No final acabaram aceitando e rezando por mim como sempre, e todos me apoiaram nessa jornada. Havia duas hipóteses: meu trabalho ser aprovado e eu conseguir a bolsa de estudos no mestrado e, Graças a Deus, as duas hipóteses deram certo!

Outra pessoa especial que quero agradecer é a Dona Cícera, a mãe de um amigo de infância e que temos uma forte amizade. Ela me acolheu em sua casa quando cheguei a São Paulo. Eu, que não tinha um lugar para ficar, fiquei junto a ela e sua família durante dois anos. A sua casa ficava perto da Faculdade, de onde conseguia me locomover para as aulas. "Obrigado, Dona Cícera!"

Também não posso esquecer das amizades que estão em Marília, minha segunda família, pois tenho certeza de que entenderam o motivo da minha partida. Sei que seguem torcendo por mim da mesma forma que eu sigo torcendo por eles. Valeu, galera! Estamos juntos nessa.

Ao longo do caminho conheci uma pessoa muito especial na minha vida, que vem dando forças para alcançar meus objetivos e escrever essa dissertação, minha namorada Taynah. Agradeço por todos os conselhos, compreensão, broncas e amor ao longo desta trajetória. Durante minha vida profissional, no primeiro ano em São Paulo não atuei na área, porém no segundo ano, quando eu já estava prestes a voltar para Marília, recebi uma proposta de trabalho da empresa Account e aceitei a proposta. Nesta empresa, exerço minhas funções profissionais no momento, agradeço ao Sr. Jair Albuquerque pela oportunidade.

Quero agradecer ao meu orientador, Prof. Dr. José Carlos Marion por todo apoio e orientação para esta dissertação, pois me serviu de muito aprendizado que levarei para o resto da minha vida.

Agradeço também ao Prof. Dr. Alexandre Gonzales, que escolhi para compor a Banca Examinadora junto ao Prof. Dr. Wilson Nakamura.

Agradeço ao Prof. Dr. Fernando Almeida, que é excelente Coordenador do Curso do Mestrado da PUC-SP e que me deu as orientações necessárias para seguir em frente e sempre fazer o melhor. Agradeço aos professores do curso que são excepcionais, nomeados no Brasil inteiro e aos colegas e amigos que encontrei nessa jornada do mestrado, pois são possuidores de um conhecimento enorme e tive o privilégio de poder compartilhar essa troca de informação dentro da sala de aula.

Por fim, agradeço a todos que tive a oportunidade de conhecer e dizer que nesta vida nada e ninguém é por um acaso, tudo e todos têm um propósito a cumprir.

*“Os sonhos precisam de persistência e coragem para serem realizados. Nós os regamos com nossos erros, fragilidades e dificuldades. Quando lutamos por eles, nem sempre as pessoas que nos rodeiam nos apoiam e nos compreendem. Às vezes somos obrigados a tomar decisões solitárias, tendo como companheiros apenas nossos próprios objetivos. Os sonhos transformam a vida numa grande aventura, pois eles não determinam o lugar aonde você vai chegar, mas produzem a força necessária para arrancá-lo do lugar em que você está.”*

Augusto Cury.

## RESUMO

A presente pesquisa teve como objetivo avaliar todas as companhias que estão listadas na Bolsa de Valores – B3, no setor de Serviços Médicos Hospitalares, Análises Clínicas e Diagnósticos, e de forma geral, avaliar as demonstrações de resultado do ano de 2019 e calcular indicadores financeiros. O objetivo específico da pesquisa foi, a partir dos indicadores financeiros, elaborar um Índice Padrão para cada um deles, fazer uma comparação com os indicadores das operadoras de saúde no Brasil e, verificando os resultados, responder o problema da pesquisa: Como está a saúde financeira das companhias do setor de Serviços Médicos Hospitalares, Análises Clínicas e Diagnósticos e se estão de acordo com a literatura discorrida na pesquisa. Para o referencial teórico, foi pesquisado sobre a saúde no Brasil de forma que abrange os campos públicos e privados, as companhias listadas na bolsa de valores e cálculos dos indicadores propostos. A metodologia da pesquisa foi bibliográfica e exploratória, explicando a forma da construção do índice padrão. Como resultado da pesquisa, nenhuma das companhias tem a chance de uma possível falência, em todos os índices elaborados as companhias apresentam bom desempenho. Por fim, a pesquisa teve o intuito de novos estudos para aplicação em outros setores da economia do Brasil, e novas comparações com outros indicadores de performance empresarial.

**Palavras chaves:** Indicadores Financeiros; Índice Padrão; Saúde no Brasil.

## ABSTRACT

This research aimed to assess all companies listed on the Stock Exchange - B3, in the Hospital Medical Services, Clinical Analysis and Diagnostics sector, and in general, evaluate the income statements for the year 2019 and calculate financial indicators. The main goal of the research was, based on the financial indicators, to elaborate a Standard Index for each one of them, to set a comparison with the indicators of health operators in Brazil and, according to the outcomes, to answer the research problem: How is the financial health of companies in the Hospital Medical Services, Clinical Analysis and Diagnostics sector and if they are in accordance with the literature in the survey. For the theoretical framework, Brazil's health system was researched in a way which covers the public and private fields, companies listed on the stock exchange and calculations of the proposed indicators. The methodology was bibliographical and exploratory, which explain how the standard index was built. As a result of the research, none of the companies has the chance of a possible bankruptcy, in all the elaborated indexes the companies present good performance. Finally, the research aimed at new studies for application in other sectors of Brazilian economy, and new comparisons with other business performance indicators.

**Keywords:** Financial Indicators; Standard Index; Health in Brazil.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Abramge	Associação Brasileira de Planos de Saúde
ANS	Agência Nacional de Saúde Suplementar
Anvisa	Agência Nacional de Vigilância Sanitária
AR	Agenda Regulatória
BM&F Bovespa	Bolsa de Mercadorias e Futuros - Bovespa
Caged	Cadastro Geral de Empregados e Desempregados
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CNSAUDE	Confederação Nacional de Saúde
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
MS	Ministério da Saúde
PIB	Produto Interno Bruto
SBPC/ML	Sociedade Brasileira de Patologia Clínica
SUS	Sistema Único de Saúde

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1:</b> Estrutura Notre Dame .....	31
<b>Figura 2:</b> Estrutura Organizacional Qualicorp .....	33
<b>Figura 3:</b> Gráfico do Percentual de Mercado .....	34
<b>Figura 4:</b> Segmento de Análises Clínicas.....	64

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1:</b> Contas Contábeis .....	48
<b>Tabela 2:</b> Fórmulas dos Indicadores .....	49
<b>Tabela 3:</b> Índice Padrão: Liquidez.....	52
<b>Tabela 4:</b> Liquidez Corrente.....	53
<b>Tabela 5:</b> Liquidez Seca .....	54
<b>Tabela 6:</b> Liquidez Geral.....	55
<b>Tabela 7:</b> Liquidez Imediata.....	56
<b>Tabela 8:</b> Endividamento Geral.....	57
<b>Tabela 9:</b> Composição do Endividamento.....	57
<b>Tabela 10:</b> Garantia de Capital de Terceiros .....	58
<b>Tabela 11:</b> Retorno Sobre Investimento .....	59
<b>Tabela 12:</b> Retorno sobre Patrimônio Líquido .....	59
<b>Tabela 13:</b> Margem Líquida .....	60
<b>Tabela 14:</b> Necessidade de Capital de Giro.....	60
<b>Tabela 15:</b> Segmento Odontológico .....	61
<b>Tabela 16:</b> Segmento Administradora de Benefícios .....	62
<b>Tabela 17:</b> Segmento Médico Hospitalar .....	63
<b>Tabela 18:</b> Segmento Análises Clínicas .....	63

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1:</b> Unidades Grupo Alliar.....	27
<b>Quadro 2:</b> Marcas Grupo Fleury .....	29
<b>Quadro 3:</b> Síntese metodológica e matriz de amarração.....	46
<b>Quadro 4:</b> Exemplos de Índices .....	49

# SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>16</b>
<b>1.1. Delimitação da pesquisa .....</b>	<b>17</b>
<b>1.2. Justificativa da pesquisa.....</b>	<b>18</b>
<b>1.3. Problema de pesquisa .....</b>	<b>19</b>
<b>1.4. Hipóteses .....</b>	<b>19</b>
<b>1.5. Objetivos .....</b>	<b>19</b>
1.5.1. Objetivo geral .....	19
1.5.2. Objetivo específico .....	20
<b>1.6. Estrutura da pesquisa.....</b>	<b>20</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>21</b>
<b>2.1. Setor saúde do Brasil .....</b>	<b>21</b>
<b>2.2. Setor privado .....</b>	<b>24</b>
2.2.1. Planos de Saúde .....	25
<b>2.3. Empresas listadas na Bovespa (faturamento, marcas e regionalização) .....</b>	<b>26</b>
2.3.1. Grupo Alliar.....	26
2.3.2. Grupo DASA .....	27
2.3.3. Grupo Fleury .....	28
2.3.4. Grupo Hapvida .....	29
2.3.5. Grupos Hermes Pardini .....	29
2.3.6. Grupo Notre Dame .....	30
2.3.7. Companhia OdontoPrev .....	31
2.2.8. Grupo Qualicorp .....	32
<b>2.4. Demonstração Financeira e Indicadores .....</b>	<b>34</b>
2.4.1. Demonstrações Financeiras .....	34
2.4.2. Indicadores Financeiros .....	36
2.4.3. Indicadores Financeiros de liquidez .....	36
2.4.4. Indicadores de endividamento .....	38
2.4.5. Endividamento Geral.....	39
2.4.6. Composição do Endividamento.....	39
2.4.7. Garantia de Capital de Terceiros .....	39
2.4.8. Necessidade de capital de giro.....	40
2.4.9. Indicadores de Rentabilidade e Margem de Lucro.....	40
2.4.10. Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE.....	41
2.4.11. Retorno sobre o investimento – ROI .....	41
2.4.12. Margem Líquida de Vendas.....	41
<b>2.5. Estudos Relacionados .....</b>	<b>42</b>
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>44</b>
<b>4. ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>52</b>
<b>4.1. Índices de Liquidez .....</b>	<b>52</b>

<b>4.2. Índices de Endividamento .....</b>	<b>56</b>
<b>4.3. Índices de Rentabilidade .....</b>	<b>58</b>
<b>4.4. Segmentos .....</b>	<b>61</b>
<b>5. CONCLUSÃO E NOVOS ESTUDOS.....</b>	<b>65</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>68</b>

## 1. INTRODUÇÃO

O setor de saúde é considerado um dos mais importantes no Brasil. E como pode ser observado, a cada ano vem crescendo e gerando mais empregos. Constituído por organizações públicas e privadas, o setor é composto por hospitais, clínicas, laboratórios, operadoras de saúde e correlatos. Todos esses órgãos são regularizados pela Agência Nacional de Saúde (ANS). Atualmente, o setor de saúde está dividido em dois subsistemas: o Setor Público e o Setor Privado. O Setor Público representado pelo SUS, onde o Estado faz a devida Gestão para oferecer atendimento à toda população, e o Setor Privado, o qual também está subdividido em dois grupos: um grupo de serviços particulares de profissionais da saúde que estabelecem seus próprios critérios de atendimento e valores; e um outro grupo, nomeado como saúde suplementar, que são os planos de saúde intermediados por operadoras de saúde, onde impera a procura por qual plano o beneficiário deseja pagar. (CAETANO; PIETROBON; PRADO, 2008).

Conforme afirma Melo (2017), é necessário a desmistificação do financiamento da saúde em relação ao Brasil, onde saúde é considerada um direito para todos. No entanto, o que verificamos é que não existe a solidariedade e impera o capitalismo absoluto, em outras palavras, os trâmites que envolvem a saúde são determinados em valores de forma agressiva, e na verdade a tratativa deveria ser conforme a comorbidade do homem. Financiamento este nomeado como “Capitalismo Sanitário”.

Ainda de acordo com Melo (2017), a autora explica como alguns países aplicam o financiamento à saúde, com contribuições sociais, a exemplo de países como Alemanha, França e Holanda. E utilizando o financiamento com impostos, países como Inglaterra, Espanha e Itália, no continente europeu, onde a maioria são desenvolvidos, as formas políticas para financiamento atendem a população. Por outro lado, nos países subdesenvolvidos onde as políticas são falhas, o direito social desrespeitado e a população vulnerável, essas políticas não são atendidas, de modo que surgirão outros modos de financiamento, seguros de saúde privados ou desembolso direito (*out-of-pocket*).

Um fato relevante apontado pelo presidente da SBPC/ML – Sociedade Brasileira de Patologia Clínica, o senhor Ferreira (2020), relata que cerca de 14% da população brasileira realizou testes para a Covid-19. Esse evento mostra e/ou resulta na importância dos laboratórios clínicos para decisões a serem tomadas pelo governo. Em vista deste fato, respectivamente os

testes devem ser aprovados e averiguados pela ANS, demonstrando assim, a eficiência do laboratório e tecnologias que adquirem para atender as demandas necessárias.

Por outro lado, para o governo e de forma mais abrangente, os fatos citados resultam em pesquisas que mostram como o vírus circula por região, por pessoa, auxiliando a quantificar casos e definir as prioridades. Mostram também à população a quantidade de pessoas que realizaram testes, o grau de escolaridade e outras informações possíveis. A partir das pesquisas realizadas, o governo e entidades tomam decisões concretas para divulgar à população e tomar as providências e/ou medidas cabíveis para o tema.

### **1.1. Delimitação da pesquisa**

No que tange à delimitação da pesquisa, é fato que a saúde pública no Brasil não consegue atender a demanda existente. Assim, a partir de decisões econômicas, foram criadas redes privadas para atender essa deficiência no setor e gerar economia para o Brasil. Porém, algumas vezes esse lado privado é fortemente criticado pela sociedade. Segundo Batifoulier (2015), as pessoas com pouco poder aquisitivo que assumem um plano de saúde privado deixam de comprar itens básicos de alimentação para suprir os custos com saúde. Com o tempo, este plano de saúde vai se tornando mais caro, devido ao fato de pessoas com mais poder aquisitivo aportarem mais recursos nas redes privadas, aumentando os custos das mensalidades de planos privados e dificultando o pagamento para os que deixam de comprar itens básicos de alimentação para quitar esta dívida.

Assim sendo, Ferreira (2016) comenta que, de forma nacional, existem possibilidades de inverter esta demanda que afeta os setores público-privado, de forma geral, e que atinge em maior escala o setor público, pois há o fato da corrupção no Brasil se alongar durante décadas e se estabelecer principalmente num sistema gigantesco como o da saúde pública. As possibilidades de mudança são reformas na política, tais como a redução de custos, fiscalização de medicamentos e mais serviços à população. Entretanto, o que verificamos é que há décadas não ocorre alguma mudança e os inventivos de pesquisas são mantidos somente nos papéis.

Isto posto, para a pesquisa foram delimitadas as redes privadas, abertas e listadas na B3, onde existe a possibilidade de acesso a informações financeiras, administrativas, sociais e socioambientais.

## 1.2. Justificativa da pesquisa

A partir deste contexto, foi identificado um setor da economia do Brasil a se analisar: “O setor privado da saúde no Brasil”, visto que as empresas desse setor somam atualmente cerca de 40 milhões de beneficiários, estão em busca de novas tecnologias e, conseqüentemente, aportar novos membros (CAETANO; PIETROBON; PRADO, 2008).

Segundo o CAGED (2019), no período de 2010 a 2018, os prestadores privados de saúde foram executores de um superávit de mais de 704 mil empregos formais (CLT) no país. Recentemente, o acúmulo de empregos no segmento é de 2.066.533 empregos formais, ficando à frente de segmentos importantes como a Construção Civil (2.010.217) e a Agricultura (1.559.184). E face as declarações acima, o presidente da Confederação Nacional da Saúde (CNSAUDE), Breno Monteiro, celebra os resultados anunciados pelo CAGED: “Os números são expressamente positivos e mostram a grande importância que o setor da saúde possui para a economia do país” (CNSAUDE, 2019).

Diante de um mercado capitalista, o objetivo de qualquer organização é a excelência e lucratividade; para que se possa avaliar o desempenho da empresa são demonstrados os resultados contábeis durante um período. Conforme Iudícibus (2017), ao se analisar as demonstrações (arte essa que caminha junto à existência da contabilidade), é necessário ter interesse nas decisões em longo prazo na estrutura da organização e levar em consideração cada nota contida na mesma. Toda demonstração é única, não se tem um roteiro para análise, porém o que torna cada uma original e única são suas restrições e identidade.

Nesse sentido, Hendriksen e Breda (2015) ainda complementam afirmando que as demonstrações contábeis não são apenas palavras que compõe um relatório e sim o conhecimento e preceitos determinados por um grupo de pessoas que tratam meramente sobre o assunto e mensuram fatos fidedignos da organização.

Segundo Marion (2019), a importância das demonstrações vem do passado distante, sendo mais antiga que a própria contabilidade, e cita o exemplo que antigamente (4000 a.C.), os camponeses já faziam inventários de seus rebanhos, pois eram a sua fonte de sobrevivência, tendo como possível resultado a variação da riqueza.

A história da criação das demonstrações financeiras no Brasil foi a partir dos bancos governamentais, que necessitavam de informativos sobre a saúde financeira das empresas que eram tomadoras de financiamentos, logo, investidores também adotaram as demonstrações para possíveis investimentos em empresas com bons resultados.

De acordo com o CPC 00 R2 (2019), o objetivo principal dos relatórios financeiros e demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a entidade durante um determinado período, que reporta para investidores, credores por empréstimo e outros credores na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade. Essas decisões envolvem:

- (a) Comprar, vender ou manter instrumentos de patrimônio e de dívida;
- (b) Conceder ou liquidar empréstimos e outras formas de crédito;
- (c) Exercer direitos de votar ou de outros modos influenciar os atos da administração que afetam o uso de recursos econômicos da entidade.

### **1.3. Problema de pesquisa**

Diante deste contexto, com a divulgação das demonstrações de resultados das empresas o problema de pesquisa determinado foi: “Qual a situação financeira dessas companhias, após o levantamento de indicadores financeiros e Índice Padrão?”

### **1.4. Hipóteses**

Com a análise das demonstrações dos resultados das companhias listadas na B3 é possível que haja algumas hipóteses no decorrer, tais como:

- H<sup>1</sup>: Hipótese de uma companhia estar com a saúde financeira prejudicada e poder chegar à uma recuperação judicial devido à má administração;
- H<sup>2</sup>: Hipótese de uma companhia se sobressair muito além do que as outras com indicadores com superioridade.

### **1.5. Objetivos**

#### **1.5.1. Objetivo geral**

Isto posto, o objetivo geral da pesquisa foi analisar os indicadores financeiros de acordo com as demonstrações contábeis emitidas do setor de Serviços Médicos Hospitalares, Análises Clínicas e Diagnósticos das empresas que estão na Bolsa B3 de 2019, sendo elas Alliar, Dasa, Fleury, Hapvida, IHParidini, Intermédica, OdontoPrev e Qualicorp,

### **1.5.2. Objetivo específico**

O objetivo específico da pesquisa foi construir um índice padrão para cada indicador financeiro e avaliar o desempenho das companhias para em seguida comparar com os indicadores das operadoras de saúde no Brasil. Pretende-se, assim, contribuir com pontos a serem melhorados tanto em relação a administração e números obtidos na pesquisa como também para futuras pesquisas e exploração de análises em outros setores da economia no Brasil.

## **1.6. Estrutura da pesquisa**

A estrutura da dissertação se divide em cinco capítulos, como segue abaixo:

O primeiro capítulo faz uma introdução do que vem a ser a pesquisa, breve descrição do mercado e seus objetivos. O segundo capítulo trata do referencial teórico, onde são abordados temas como a saúde no Brasil, planos de saúde, hospitais e laboratórios de análises clínicas. Também apresenta todas as empresas listadas da B3 do setor Serviços Médicos Hospitalares e Análises Clínicas e Diagnósticos, seus principais pontos; e mais adiante os indicadores financeiros para se construir um Índice Padrão.

No terceiro capítulo é descrita a metodologia de como a pesquisa foi realizada, os critérios que foram utilizados e a ferramenta de análise. No quarto capítulo são demonstrados os resultados da pesquisa e os pontos aplicados. E por fim, no quinto e último capítulo são apresentadas as conclusões da pesquisa e, a partir disso, contribuições para novos estudos.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

O referencial teórico é a técnica ou parte da pesquisa em que se define a base de investigação, todo o contexto histórico e a relevância do tema, assim como a proposta abordada. Busca argumentos que moldam a pesquisa e a tornam importante no contexto acadêmico.

Também conhecido por revisão da literatura, segundo Azevedo (2016), pois aborda uma visão geral dos conceitos de forma organizada, ou seja, reúne fatos ocorridos na história e pesquisas anteriores sobre o tema para peso acadêmico. Essa organização deve ser feita de forma objetiva, esclarecer detalhadamente o passo a passo para dar contexto à pesquisa e sua cronologia.

Sendo assim, para esta pesquisa, no referencial teórico foi abordado de forma organizada e cronológica o setor da saúde no Brasil, as empresas listadas na B3 do setor de Serviços Médicos Hospitalares e Análises Clínicas e Diagnósticos e por fim os métodos financeiros para análise das empresas.

### **2.1. Setor saúde do Brasil**

De acordo com Reynales (2018), o bem mais precioso que o ser humano tem é a saúde. Sendo assim, em todo o mundo foram aplicadas políticas em prol da sociedade, tanto políticas públicas como privadas. No Brasil, o direito à saúde é considerado lei. A lei nº 8.080, de 19 de setembro de 1990, estabelece que saúde é um direito fundamental do ser humano, assegurado pelo Estado através de programas e sistemas executados por políticas econômicas. Bem-estar físico, mental e social também estão atrelados à saúde e vale ressaltar que outras condições como alimentação, moradia, educação, transporte, meio ambiente, saneamento básico, renda, trabalho, lazer e acesso a serviços e bem essenciais estão previstos na Constituição e são também assegurados pelo Estado, de forma que, quando não estão certamente positivas ou alinhadas com o Estado, afetam diretamente a saúde do indivíduo (BRASIL, 1990).

Reynales (2018) ainda comenta que a própria população financia todo o sistema social, através do seu trabalho e de suas contribuições. O Estado administra e estabelece normas para garantir a saúde da população, tais como atendimento, imunizações e prestação de serviços. Assim é feita a distribuição igualitária de acordo com a necessidade de cada estado. Nesse ponto entra o papel dos hospitais, como uma matriz da saúde, apesar de que na teoria, deveria ser o menos utilizado e com máxima responsabilidade, porém não é assim que acontece. O que pode

ser verificado é que outros serviços de atendimentos à saúde não conseguem atender a demanda e deixar os hospitais para atendimentos mais graves. Estudos apontam que menos de 1% de problemas de saúde requerem atendimento hospitalar e quanto mais alto o nível de renda, menor sua procura por hospitais, ou seja, parece que não está havendo políticas de conscientização para a população.

O órgão responsável pelas políticas de saúde no Brasil é o Ministério da Saúde, que sobrepõe a lei nº 8.080 de 19 de setembro de 2019 e define sua missão como:

Promover a saúde da população mediante a integração e a construção de parcerias com os órgãos federais, as unidades da Federação, os municípios, a iniciativa privada e a sociedade, contribuindo para a melhoria da qualidade de vida e para o exercício da cidadania. (BRASIL, 1990)

De acordo com o decreto lei nº 9.795 de maio de 2019, o Ministério da Saúde tem como estruturação organizacional os seguintes apoios (BRASIL, 2019):

- a) Gabinete: Responsável por competências que, de modo geral, dão suporte ao Ministro da Saúde para tomada de decisões, acompanha projetos da saúde em todo Brasil, faz comunicação com a mídia, divulga notícias e dá suporte para os estados para cumprimento das políticas de saúde;
- b) Secretaria Executiva: De modo geral, coordena as atividades de projetos à saúde de todo território brasileiro, e como também, funções administrativas de orçamento, contabilidade, financeira, tecnológicas, gestão de documentos, gestão de pessoas de todo o sistema. Essa Secretaria é composta por duas subsecretarias, uma diretoria, seis departamentos e uma superintendência;
- c) Diretoria de Integridade: Realiza o controle interno como ouvidoria do Ministério e garante a ética para o Estado e toda a estrutura organizacional do sistema;
- d) Consultoria Jurídica: Presta assessoria jurídica para todo o Ministério e realiza outros trabalhos no âmbito jurídico, como regular normas, textos previstos, interpretação de leis, dentre outros;
- e) Departamento Nacional de Autoria do Sistema Único de Saúde: Audita o sistema como um todo no cumprimento das políticas recomendadas pelo Ministério.

Um órgão importante dentro do sistema de saúde no Brasil é a Agência Nacional da Saúde (ANS), responsável pela regulamentação do setor de planos de saúde (ANS, 2020). De acordo com a lei nº 9.961 de 28 de janeiro de 2000, a ANS foi criada com sede no Rio de Janeiro, como um órgão de regulação, normatização, controle e fiscalização das atividades que

garantem a assistência suplementar à saúde no Brasil. Este órgão além de regulamentar os planos de saúde, também intercede sobre os associados como forma de defesa do interesse de todos, como se fosse um sindicato dos portadores de planos de saúde, porém de poder público e sem custo algum (ANS, 2020).

A ANS possui um plano estratégico de governo de 2020 até 2023, com o intuito de garantir o cumprimento de quatro eixos: equilíbrio da saúde complementar, aperfeiçoamento do ambiente regulatório, articulação institucional e fortalecimento da governança institucional. Para execução destes objetivos, são traçados Planos Setoriais com ações a serem realizadas pela Agência, que possui um plano anual previsto na lei nº 13.848/2019 nos artigos 18 e 19, que são instrumentos normativos para o cumprimento do plano (ANS, 2020).

Outro órgão importante dentro do sistema de saúde brasileiro é a Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa). Criado a partir da lei nº 9.782 de janeiro de 1999, tem por finalidade proteger a saúde da população brasileira por meio da Vigilância Sanitária, ou seja, regular a fabricação e consumo de qualquer tipo de produto disponibilizado para o consumidor, regulação esta que vincula fábrica, fornecedor, matéria-prima ou substância para transformação em produto final; também fiscaliza portos, aeroportos, fronteiras e recintos alfandegados (ANVISA, 2020).

De acordo com a Anvisa (2020), para a atuação na regulamentação foi criada a Agenda Regulatória (AR), um instrumento de planejamento para abordar, discutir e promover solução em diversos setores da economia brasileira. De forma quadrienal, esta Agenda tem como período os anos que vão de 2017 a 2020, com 126 temas, entre eles, rotulagens de alimentos e medicamentos, agrotóxicos, produtos usados em salões de beleza e outros. Os temas associados a esta agenda são considerados críticos e o principal objetivo da AR é a resolução dos temas com transparência, transmitindo a previsão dos resultados para o consumidor e para o setor envolvido.

Conforme Dias (2010 *apud* SILVA, 2019), a partir da lei nº 8.031 alterada pela lei nº 9.491 de 1997, a regularização de serviços públicos se torna necessária para o Estado, após alguns setores da economia passarem a ter empresas de capital aberto; atraindo investidores privados, o controle desses serviços seria de responsabilidade do Estado que criou as agências para esta finalidade de regularização e fiscalização, processo nomeado de “Reforma de Estado”.

Os serviços públicos de saúde são executados pelo Sistema Único de Saúde (SUS), que vão de medição da pressão arterial a cirurgias de alta gravidade, transporte de órgãos, partos, entre outros. Além de ser considerado um dos sistemas mais complexos do mundo, o SUS é

administrado pela Federação, sendo distribuído por três órgãos, a União, estados e municípios, para acesso total da população brasileira, além de proporcionar assistência a farmácia e demais serviços, como fisioterapia, por exemplo (MINISTÉRIO DA SAÚDE, 2020).

De modo geral, o avanço do SUS foi significativo, tendo em vista que o processo de saúde no Brasil se iniciou a partir das Santas Casas e organizações filantrópicas que cuidavam da saúde dos necessitados como forma de ajuda, se responsabilizando por tal ato. Ainda que no século XIX já existisse a divisão de classes, havia pessoas que tinham previdências, possuíam posses e meios de se tratar e/ou consultar algum médico. Por outro lado, os menos favorecidos eram considerados como indigentes e não tinham como se tratar ou obter esse tipo de atendimento. Somente depois da reforma sanitária o SUS foi constituído de fato no Brasil, um marco na história nacional, considerado um dos maiores movimentos que até hoje busca melhorias para uma saúde de maior qualidade (FERNANDES; SOUZA, 2019).

## 2.2. Setor privado

Historicamente, o setor privado de saúde no Brasil possui algumas regalias, podendo acessar benefícios fiscais, financiamentos para construção de novos hospitais e deduções antes dos lucros. Sendo essas, formas beneficiárias de investimento no setor ou de empresariar (PAIM, 1997 *apud* SILVA, 2018).

Segundo Pacheco e Kich (2018), o setor de saúde no Brasil é composto por diversos serviços, sendo os mais relevantes hospitais, clínicas, planos de saúde e laboratórios de análises clínicas. Em tese, para que os hospitais, clínicas e planos de saúde possam fornecer um serviço de precisão e qualidade, são necessárias as análises clínicas que irão apontar o diagnóstico do paciente. Sem esses recursos, chamados de exames laboratoriais, é quase impossível realizar qualquer tipo de procedimento médico ou receituário de remédios para o paciente, tornando o serviço de análises clínicas indispensável.

No que diz respeito aos hospitais, Duma *et al.* (2020), – a partir de uma pesquisa realizada em um centro cirúrgico, que trata sobre os indicadores de melhorias para as cirurgias tendo em vista um problema sério no Brasil –, apontam que as filas para cirurgias não param de crescer. Existe a possibilidade de melhoria, caso haja uma reforma na saúde do Brasil. Com isso, pode-se analisar uma das diferenças entre a rede privada e a rede pública, pois a rede privada não detém este problema, ou não deveria deter.

### 2.2.1. Planos de Saúde

Os planos de saúde atuam no Brasil de forma privada e de fato o SUS não comporta a demanda da população, considerando a qualidade no atendimento e materiais oferecidos na atividade privada, o que resulta em uma maior satisfação do contratante/beneficiário, pois esses planos de saúde servem de segunda e melhor opção como solução, visto que a primeira opção seria o programa oferecido pelo Estado. De acordo com dados da ANS, cerca de 46,7 milhões são beneficiários de planos de assistência médica com ou sem odontologia e cerca de 25,2 milhões contratam exclusivamente odontologia, totalizando um valor de 71,9 milhões de beneficiários (valor da soma apurador pelo autor), mas tem a hipótese de um beneficiário estar no plano de assistência médica e no odontológico, sendo a mesma pessoa (ANS, 2020).

Vale ressaltar que, nos dados da ANS de dezembro de 2019 até junho 2020, os planos de assistência médica com ou sem odontologia tiveram uma queda de -0,7%. Nos planos exclusivos para odontologia, houve uma queda significativa, de -2,1%, possivelmente como consequência da pandemia pela qual o mundo está passando neste ano de 2020. Desta forma, as operadoras de assistência médica que estão em atividade no Brasil com ou sem odontologia somam um total de 717. As que operam exclusivamente odontologia somam 269, totalizando 986 operadoras ativas com beneficiários (ANS, 2020).

De acordo com a Associação Brasileira de Planos de Saúde, um estudo realizado com dados do IBGE apontou que apenas 18,1% da população brasileira possui plano de saúde ativo para todas as pessoas da família, o que resulta em aproximadamente 37,5 milhões de brasileiros. Outros 17,4% têm pelos um membro da família que possui um plano de saúde, aproximadamente 36 milhões de pessoas. Completando esse estudo, eles apontam que da porcentagem restante, 64,4%, possíveis 133,3 milhões de brasileiros não são contemplados por algum plano de saúde, ou seja, são dependentes do SUS (ABRAMGE, 2018).

No que se refere aos planos de saúde, de acordo com o Relatório de Administração do Grupo Fleury com dados do IBGE, a maior parte dos planos de saúde são empresariais, representando cerca de 67,5% do total dos beneficiários no Brasil. Esses dados resultam que a taxa de desemprego é uma variável constante quando se fala em número de beneficiários. Em outras palavras, quanto maior a taxa de desemprego que o Brasil possui, menor será a quantidade de pessoas com planos de saúde. Convertendo isso em números, em 2018, o total de beneficiários era de 47,1 milhões e a taxa de desemprego 11,6%, e no ano de 2019 o total de beneficiários era de 47 milhões e a taxa de desemprego de 11,9% (FLEURY, 2020).

De acordo com dados da ABRAMGE (2020), outra variante que resultou em queda significativa, tanto na procura quanto na desistência de um plano de saúde foi a Covid-19, que teve início em 2020 em todo o mundo. No Brasil, esta pandemia afetou este cenário diminuindo aproximadamente 360 mil beneficiários em três meses devido ao fato de negócios serem encerrados em face ao prejuízo que estavam demonstrando e levando mais pessoas ao desemprego, sendo assim, quanto maior o número de pessoas desempregadas, mais baixa a adesão a planos de saúde no Brasil.

Outro fator preponderante para as operadoras de saúde são suas redes credenciadas, referentes a clínicas, médicos particulares, hospitais e outros (SANTOS, 2015).

### **2.3. Empresas listadas na Bovespa (faturamento, marcas e regionalização)**

No Brasil, o setor de medicina laboratorial e diagnóstica gera em torno de R\$ 32,4 bilhões ao ano e tem uma capacidade de geração de empregos formais de cerca de 201 mil, e aproximadamente 21 mil estabelecimentos registrados no Brasil (BRASIL, 2020a).

#### **2.3.1. Grupo Alliar**

O grupo tem por razão social Centro de Imagem Diagnósticos S.A e foi constituído em 5 de agosto de 1992 em Belo Horizonte/MG, hoje sua sede se encontra em São Paulo/SP. Além do objeto social da companhia, junto a suas controladas também exercem outras atividades no mercado como, por exemplo, consultoria, assessoria cursos e palestras na área da saúde e outros, tais como pesquisas e desenvolvimento na área da medicina diagnóstica. No encerramento do exercício de 2019, a companhia registrou 107 unidades no Brasil, dívidas por Marcas e Estados. São Paulo é o estado que mais possui unidades e Minas o estado que possui mais marcas, abaixo o quadro com as marcas:

**Quadro 1:** Unidades Grupo Alliar.

<b>Marcas</b>	<b>Estados</b>	<b>Número de Unidades</b>
CDB	São Paulo	21
Axial	Minas Gerais	17
Grupo CO	Mato Grosso do Sul	13
RBD	Bahia	11
Delfin	Bahia, Rio Grande do Norte e Paraíba	7
Cedimagem	Minas Gerais e Rio de Janeiro	7
Grupo CSD	Pará	6
Plani	São Paulo	6
São Judas Tadeu	Minas Gerais	4
Nuclear Medcenter	Minas Gerais	5
Multiscan	Espirito Santo	6
Pro Imagem	São Paulo	2
Sabedotti	Paraná	2

Fonte: Demonstrações Financeiras Grupo Alliar (2019).

De acordo com o site oficial (GRUPO ALLIAR, 2019), a companhia tem um quadro com aproximadamente 5.000 colaboradores e quase 900 médicos parceiros. Empresa de grande porte, a ideia do grupo é expandir seu trabalho, atuando em cidades com perspectivas de crescimento. Como já atua nas cidades de São Paulo, Belo Horizonte e Salvador, a partir destas capitais tem o objetivo de “*hub and spoke*”, levando outras unidades de atendimento para cidades próximas com alto potencial de crescimento.

Segundo o resultado do Ministério da Saúde, que emite um valor de receita no setor de R\$ 32,4 bilhões e o resultado de receitas de serviços do Grupo Alliar em 2019 é de R\$ 1,072 bilhão, pode se dizer que a Alliar detém cerca de 3,7% do mercado – dados calculados pelo autor, de acordo com informações acima (BRASIL, 2020a).

### **2.3.2. Grupo DASA**

A Razão Social do Grupo Dasa é “Diagnósticos da América S.A”. De acordo com o site oficial, a empresa iniciou suas atividades na década de 60 com a união de Humberto Delboni e Raul Santos, sendo que a partir da década de 70 houve a chegada de mais um integrante, Caio Auriemo. A sede está localizada na cidade de São Paulo. Teve seu registro concedido pelo

CVM como sociedade de capital aberto no dia 5 de novembro de 2004 e atualmente conta com mais de 700 unidades em todo País (DASA, 2019).

O Grupo tem por objeto social prestar serviço de análises clínicas e apoio a diagnósticos, serviços médicos ambulatoriais e exploração de atividades com áreas correlacionadas, como exames de alimentos, importação de equipamentos para uso próprio, estudos e publicações em revistas ou meios de comunicação e administração de franquia empresarial (DASA, 2019).

Recentemente o grupo demonstrou uma receita de serviços de R\$ 4,364 bilhões em 2019 consolidada.

Detentora de marcas distribuídas pelo Brasil e regiões, como a seguir:

- São Paulo: Alta Excelência Diagnóstica, Delboni Auriemo, LabSim, Cytolab Medicina Diagnóstica, Vital Brasil, Salomão Zoppi, Laboratório Oswaldo Cruz, Lavoisier, Deliberato, Previlab, ValeClin e Padrão Ribeiro;
- Rio de Janeiro: Alta Excelência Diagnóstica, Sérgio Franco, Clínica de Diagnóstico por Imagem, Lâmina Medicina Diagnóstica, Bronstein e Multi-Imagem Ressonância;
- Centro-Oeste: Exame Imagem e Laboratório, CEDIC Medicina Diagnóstica, CEDILAB Medicina Laboratorial e Atalaia Medicina Diagnóstica;
- Nordeste: Cerpe Tenha Certeza, LabPasteur, Gilson Cidrim, Unimagem, Image Diagnóstico por Imagem, Leme Laboratório e Vacinas, Laboratório Gaspar e Cerpe Prime;
- Sul: Frischmann Aisengart, Santa Luzia, Ghanem Laboratório e Saúde, Lâmina Medicina Diagnóstica.

### **2.3.3. Grupo Fleury**

O Grupo Fleury iniciou suas atividades no ano de 1926 em São Paulo, onde possui sua sede administrativa. Ao longo de sua história foi evoluindo e em 2009 teve abertura de capital na bolsa de valores BM&FBovespa, finalizando o ano com cerca de 316.744.460 ações sendo avaliadas em R\$ 30,53 cada. O objeto social do grupo tem por objetivo a prestação de serviços médicos na área de diagnósticos, tratamentos, análises clínicas, gestão de saúde e medicina assistencial (FLEURY, 2019).

A receita de serviços da companhia foi de R\$ 2,905 bilhões em 2019 no consolidado e suas marcas são:

**Quadro 2:** Marcas Grupo Fleury

Estado	Marca	2018	2019
Rio de Janeiro	Labs at, Felipe Mattoso	53	84
São Paulo	Fleury, at+SP, Campana	71	72
Rio Grande do Sul	Weinman / Serdil	22	22
Paraná	Weinman/at+	16	14
Pernambuco	A+	11	11
Rio Grande do Norte	IRN/ CPC	4	11
Bahia	Diagnosson at+	8	8
Distrito Federal	Fleury	2	2
Maranhão	Inlab	-	21
<b>Total</b>		<b>187</b>	<b>245</b>

Fonte: Demonstrações Financeiras Padrão Grupo Fleury, 2019.

### 2.3.4. Grupo Hapvida

O Grupo tem por razão social Hapvida Participações e Investimentos S.A e trata-se de uma *holding*. A companhia iniciou suas atividades em 1979, fundada por Cândido Pinheiro de Lima, em Fortaleza, onde está localizada sua sede. O seu registro de empresa de capital aberto foi adquirido em 20 de abril de 2018. Além de prestar serviços laboratoriais, a Hapvida também tem por atividade a venda de planos de saúde e odontológicos, assistência médica e atendimentos nas clínicas médicas. Foi demonstrado uma Receita de Serviços R\$ 5,634 bilhões da companhia em 2019 (HAPVIDA, 2019).

Em 2019 ela fez a aquisição dos seguintes grupos de saúde:

- Grupo São Francisco – em maio/2019;
- Grupo América – em junho/2019;
- Maida Health Participações – em setembro/2019;
- Hospital das Clínicas e Fraturas do Cariri Ltda – em agosto/2019;
- Hospital das Clínicas de Parauapebas – em novembro/2019.

### 2.3.5. Grupos Hermes Pardini

Grupo brasileiro de capital aberto desde fevereiro de 2017, tem por razão social Instituto Hermes Pardini S.A. e o objeto social da companhia é a prestação de serviços médicos, odontológicos, laboratoriais de pesquisa e análises clínicas. Sua sede está situada em Belo Horizonte/MG (IHPARDINI, 2019).

O grupo tem duas definições de negócios: a primeira, denominada por eles “PSC”, que é o atendimento direto do consumidor em suas unidades próprias, efetuando coleta de exames, diagnósticos, vacinas, *check-up* e outros serviços de diagnósticos; e a segunda forma de

negócios denominada “*Lab-to-Lab*”, que consiste no atendimento a hospitais, laboratórios e clínicas de terceiros, oferecendo o mesmo serviço, mas sendo apenas um canal de coletas (IHPARDINI, 2019).

Para atendimento na rede própria, o grupo conta com unidades espalhadas por alguns estados como Minas Gerais, Goiás, São Paulo e Rio de Janeiro atuando com as seguintes marcas:

- Hermes Pardini Medicina Saúde e Bem-Estar;
- Padrão Medicina Diagnóstica;
- Humberto Abrão Laboratórios;
- Ecoar;
- Centro de Medicina Nuclear Guanabara.

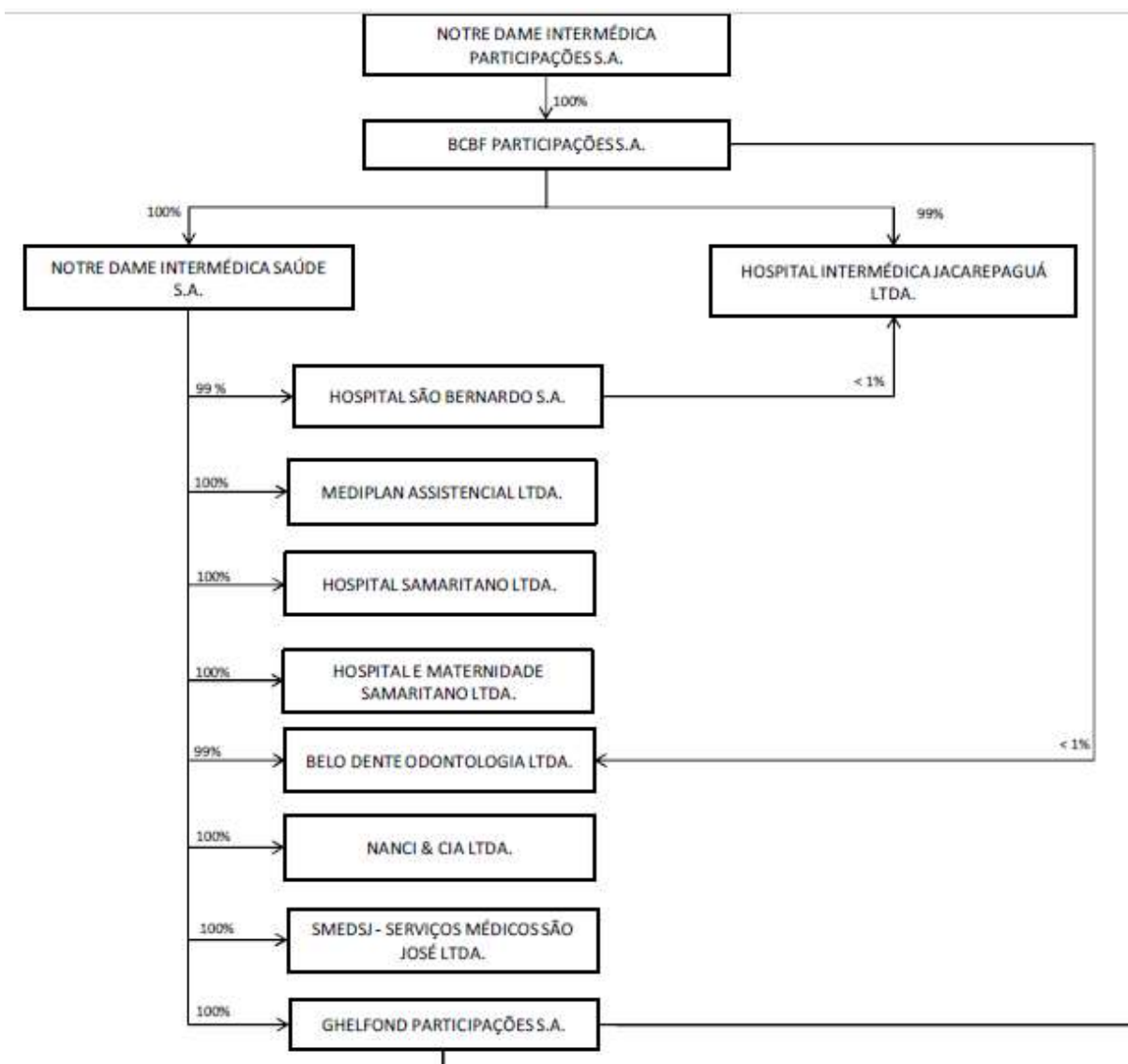
Com relação aos atendimentos para hospitais, laboratórios e clínicas, a gama de marcas é maior:

- Hermes Pardini;
- Solução Central Diagnóstica;
- Diagnóstika;
- BIOCOD;
- DLE;
- Progenetica;
- LABFAR;
- Toxicologia Pardini.

Em 2019 o grupo demonstrou uma receita bruta de R\$ 1,353 bilhão, sendo analisadas as duas métricas de negócio, e possuía 130.978.595 ações encerradas em R\$ 27,22 (IHPARDINI, 2019).

### **2.3.6. Grupo Notre Dame**

Com a razão social Notre Dame Intermédica Participações S.A, a companhia é uma *holding* de sociedade anônima de capital aberto com sede na cidade de São Paulo/SP. A companhia é controladora da empresa BCBF Participações S.A, também de capital aberto. Mais abaixo desta companhia há outras empresas do grupo, de acordo com a figura a seguir (INTERMÉDICA, 2019):



**Figura 1:** Estrutura Notre Dame

Fonte: Demonstrações Financeiras Padrão Notre Dame (INTERMÉDICA, 2019).

De acordo com as demonstrações financeiras da companhia, foi consolidado uma receita bruta em 2019 de R\$ 8.142 bilhões. Os números que compõem esse valor são de R\$ 7.482,3 em Planos de Saúde, R\$ 260,2 em Planos Odontológicos e R\$ 670 em Serviços Hospitalares (INTERMÉDICA, 2019).

### 2.3.7. Companhia OdontoPrev

Fundada em 1987, a OdontoPrev S.A. tem por objeto social a prestação de operação de planos privados de assistência odontológica, com sede em Barueri-SP. A empresa tem um percentual de controladora das seguintes empresas (ODONTOPREV, 2019):

- Clidec – Clínica Dentária Especializada Cura Dar's LTDA;
- OdontoPrev Serviços Ltda.;
- Easy Software S.A.;
- Dental Partner Ltda.;
- G2D Serviços Tecnológicos S.A.;
- Clidec Participações S.A.;
- Rede Dental;
- Odonto System;
- Odontored;
- Grupo Papaiz.

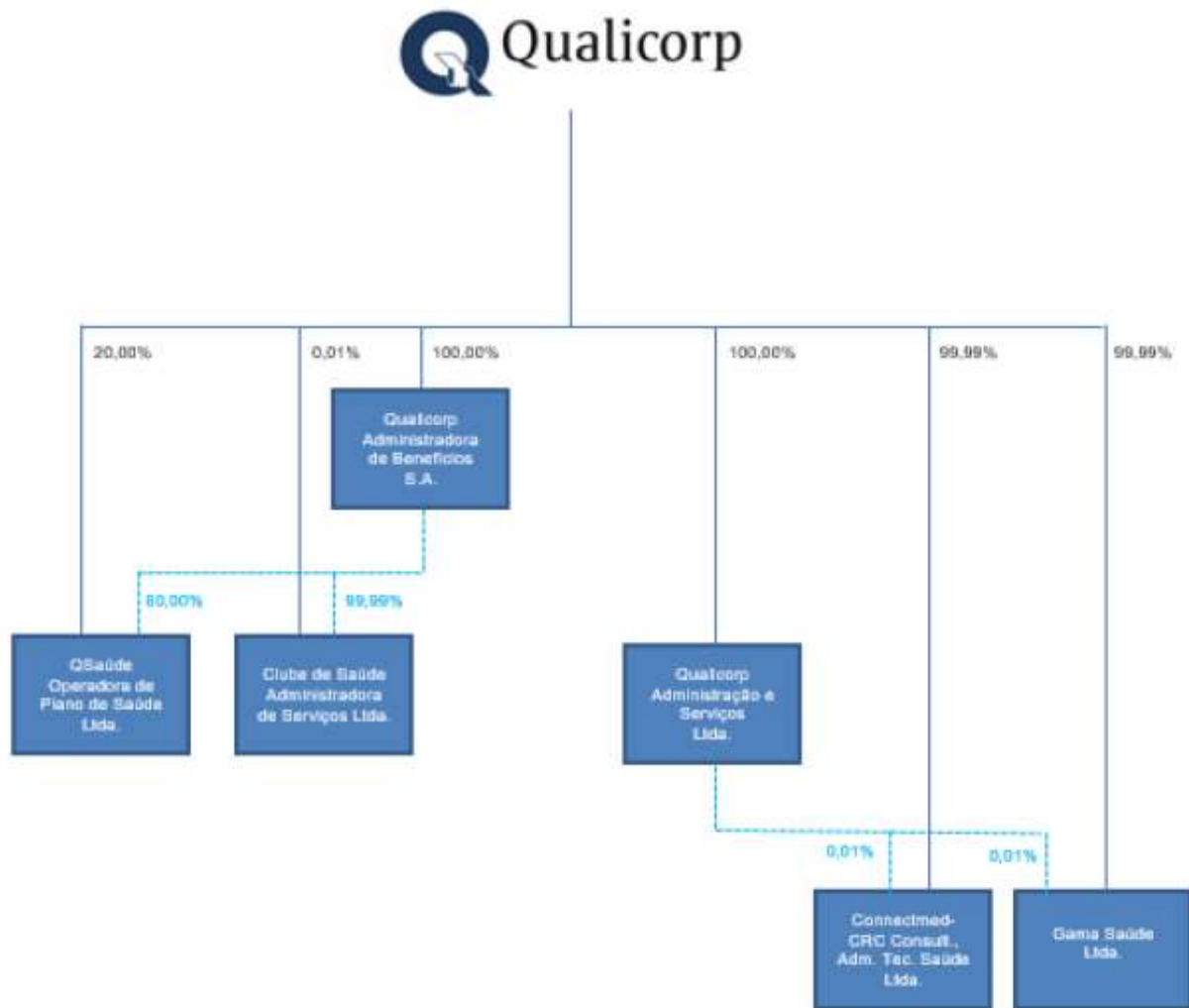
Com essas empresas, o grupo desmontou uma receita de serviços no exercício em 2019 de cerca R\$1,795 bilhão (ODONTOPREV, 2019).

#### **2.2.8. Grupo Qualicorp**

O Grupo Qualicorp obteve uma receita de serviços em 2019 que atingiu R\$2,003 bilhões. Constituída em Julho de 2010 em São Paulo/SP, a companhia tem por objeto social a participação como sócia ou acionista em outras sociedades simples ou empresariais e em empreendimento comerciais de qualquer natureza, além de operações de corretagem, agenciamento, consultoria e administração de seguros (QUALICORP, 2019).

Por intermédio das suas controladas diretas, o grupo detém das seguintes atividades: (a) planos privados de assistência a saúde; (b) comercialização e gestão de outros grupos ou serviços complementares voltados à saúde; (c) serviços de captura, roteamento, autorização e faturamento de atendimentos médicos, hospitalares, bem como prestação de serviços de auditoria médica, processamento de contas médicas, call center, licenciamento de sistema de gestão de rede hospitalar e sinistros e demais serviços terceirizados de suporte para a assistência à saúde; (d) corretagem de seguros massificados através dos canais de varejo, tais como seguro de vida, capitalização, seguro residencial, garantia estendida e seguro de proteção financeira, entre outros; (e) permissão aos clientes de acesso às suas redes credenciadas de prestadores de serviços e (f) serviços de administração de cuidados especializados (QUALICORP, 2019).

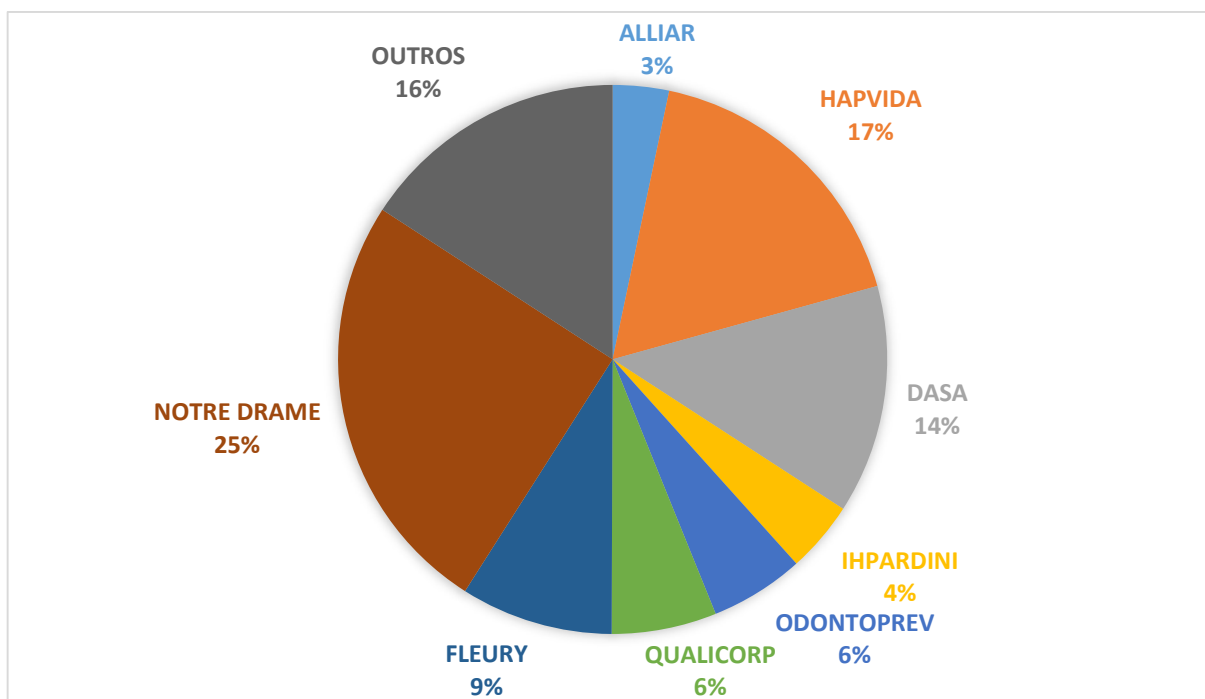
A estrutura da Companhia é apresentada da seguinte forma:



**Figura 2:** Estrutura Organizacional Qualicorp

Fonte: Demonstrações Financeiras Padrão QualiCorp (2019).

Baseado nas informações emitidas pelas companhias, foi elaborado um gráfico de representatividade de mercado. Tendo em vista números apresentados pelo Ministério da Saúde, o valor de receita no setor foi de R\$ 32,4 bilhões.



**Figura 3:** Gráfico do Percentual de Mercado

Fonte: Elaborado pelo autor, 2020.

O gráfico apresentado mostra o percentual de mercado que cada companhia possui perante a receita total do setor no Brasil. Observa-se que, em função da sua estrutura, algumas companhias se sobressaem em relação as outras como por exemplo, a companhia Notre Dame que lidera o mercado alcançando  $\frac{1}{4}$  de todo o setor.

## 2.4. Demonstração Financeira e Indicadores

### 2.4.1. Demonstrações Financeiras

Para esta pesquisa foi analisado as demonstrações financeiras e a partir delas foram elaborados cálculos, de acordo com a lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007, que altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Em paralelo, a Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 detalha que de acordo com a escrituração da companhia ao final de cada período a diretoria deverá emitir as demonstrações contábeis, sendo elas:

1. Balanço Patrimonial;
2. Demonstração dos lucros e prejuízos acumulados;
3. Demonstração do resultado do exercício;

4. Demonstração dos fluxos de caixa;
5. Se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

Outro ponto que deve ser lembrado seria a Demonstração de Resultados Abrangentes (DRA), que de acordo com o CPC 26 (R1) esta demonstração é obrigatória para as companhias abertas. mesmo não prevista na Lei 6.404/76. (CPC, 2011)

As demonstrações financeiras são formadas a partir das movimentações contábeis da companhia. Com base no CPC 26 (R1), as demonstrações contábeis são informações geradas para atender os usuários em suas avaliações e tomada de decisões da companhia referente ao desempenho, patrimônio e posição financeira da empresa. (CPC, 2011)

De acordo com a lei nº 6404 de 15 dezembro de 1976 (BRASIL, 1976), o balanço patrimonial é composto pelo seguinte grupo de contas do ativo: ativo circulante e ativo não circulante; e no passivo: passivo circulante, passivo não circulante e patrimônio líquido.

Isto posto, o CPC 00 (R2) define ativo como um recurso presente controlado que foi adquirido resultante de eventos passados, tendo em vista que a definição de recurso é um bem pode produzir benefícios econômicos. Define passivo, por sua vez, como qualquer obrigação que a companhia resultou ao adquirir um recurso. Já o patrimônio líquido é a participação residual nos ativos da entidade após a dedução de todos os passivos. (CPC, 2019)

Em seguida, o CPC 03 (R2) apresenta a demonstração de fluxo de caixa, de acordo com as atividades operacionais, de investimento e de financiamento da companhia. Essas informações permitem aos usuários a visibilidade destes movimentos sobre a posição financeira, caixa e equivalentes de caixa e, também, análises das atividades entre elas (CPC, 2010).

De acordo com Santos (2019), as análises das demonstrações financeiras dão suporte tanto para os gestores, como para os investidores, que tomam os indicadores como base para decidir a melhor companhia para se investir. É, portanto, considerado um procedimento indispensável para esta avaliação.

Para Marion (2019), as demonstrações financeiras se tornam necessárias quando ocorrem as movimentações das operações, as quais as empresas registram como base para consolidação da sua eficiência, medindo seu desempenho econômico-financeiro e sua posição perante os concorrentes. Para algumas análises, utiliza-se de indicadores que serão descritos a seguir.

### 2.4.2. Indicadores Financeiros

Ao ser demonstrado o resultado contábil final de uma empresa após um período são apurados os índices e métricas do aproveitamento, tais como: qual foi a diferença do período passado para o vigente e quais as perspectivas para o próximo resultado. Estas projeções são possíveis quando são realizados os cálculos de indicadores financeiros.

De acordo com Marion (2019), para dar início a qualquer análise ou parecer de indicadores, deve-se admitir três vertentes: o cálculo, divisão de duas grandezas do Balanço Patrimonial ou Demonstração Financeira; a interpretação, resultado de como se saiu a companhia durante o período e, por fim, o conceito, ou porque a companhia está nesta situação.

### 2.4.3. Indicadores Financeiros de liquidez

Os índices de liquidez medem a capacidade que a empresa tem de liquidar suas obrigações no curto prazo, no longo prazo e de imediato. (MARION, 2019).

Para Santos (2019), os índices de liquidez mostram o saldo de efetivação das suas obrigações e são considerados satisfatórios quando o Ativo Circulante ainda cumpre com suas obrigações do Passivo Circulante e resulte em saldo a apropriar.

Em estudo relacionado à folga financeira efetuado por Pamplona, Silva e Nakamura (2019), os autores defendem que os indicadores de liquidez são importantes, pois de acordo com estes indicadores, sendo estes resultantes de bons números e obtendo a folga financeira, os gestores tendem a ser mais produtivos, uma vez que com folga financeira o gestor também tem uma folga para elaborar novos projetos, investimento e pouca pressão.

De acordo com Silva (2018), para iniciar as análises de liquidez é preciso medir o ativo circulante para se fazer face às obrigações existentes. Sendo assim, o primeiro indicador a se medir seria o de *Liquidez Geral*, ou seja, soma de todas as contas do ativo circulante à receber de curto e longo prazo sobre todas as contas do passivo circulante, considerado regular quando o resultado dessa divisão seja maior que 1,00.

De acordo com Silva (2018), a fórmula para o cálculo de liquidez geral:

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + PNC}$$

AC = Ativo Circulante

RLP = Realizável a Longo Prazo

PC = Passivo Circulante

PNC = Passivo Não Circulante

Para Iudícibus (2017), sobre o indicador de *Liquidez Corrente*, do qual a divisão seria o ativo circulante sobre o passivo circulante, deve-se ter atenção, pois as contas que compõem o ativo circulante, como o Contas a Receber, necessitam averiguar quais são os prazos de recebimentos para se efetivarem e, do outro lado, do passivo circulante, também averiguar quais são os prazos de vencimentos de seus deveres e obrigações. Ainda complementa citando que, do lado do ativo o risco é maior, pois no Contas a receber pode ocorrer o fato de inadimplência de clientes e na conta de estoques pode ocorrer perda, roubo ou não venda.

De acordo com Iudícibus (2017), a fórmula para o cálculo de liquidez corrente:

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

Almeida (2019) contempla o índice com objetividade, onde faz comparações com as contas que compõe o AC e o PC do balanço patrimonial, ou seja, quais contas necessariamente vão resultar em recebimento ou pagamento, neste sentido, uma análise no primeiro momento já é observada.

Para o índice ser considerável regular, com a divisão do AC e PC, é necessário que ele atinja um valor superior a 1,00. Admitindo-se que as contas que estão no AC de fato sobrepõe as obrigações, seria interessante analisar a data de vencimento, ou seja, caso o Contas a Receber tenha um saldo de R\$ 5.000,00 com o recebimento para 60 dias e o passivo circulante tenha um saldo de R\$ 2.000,00 com vencimento em 15 dias, a real situação não atende a perspectiva do indicador.

De acordo com Almeida (2019), a fórmula para o cálculo de liquidez imediata:

$$\frac{D}{PC}$$

D = Disponibilidades (Caixa e aplicações)

PC = Passivo Circulante

Para efeito de cálculo, as Disponibilidades representam o caixa, contas correntes e aplicações de curto prazo sem intenção de investimento e, para o passivo circulante, em regra geral, quando estiver no prazo de doze meses.

Por fim, o último indicador a se definir foi a Liquidez Seca que, pelas palavras de Iudícibus (2017), é um índice conservador, pois em sua fórmula não é somado a conta de estoque, conta esta que tem maior incerteza dentro do ativo circulante.

De acordo com Iudícibus (2017), a fórmula para o cálculo de liquidez seca:

$$LS = \frac{AC - Estoques}{PC}$$

#### **2.4.4. Indicadores de endividamento**

Segundo Marion (2019), estes indicadores são aqueles que demonstram o grau de endividamento em que a empresa se encontra. Calcula-se a qualidade de dívida e a quantidade, em outras palavras, se o maior percentual está no Capital de Terceiros (PC + PNC) ou em Capital Próprio (PL) e se está no curto ou longo prazo. Em tempos de inflação alta é usual utilizar-se mais do capital de terceiros, quando suas obrigações não acarretam juros, impostos e encargos a pagar. Marion (2019) comenta um dado relevante publicado pela revista Exame – Melhores e Maiores, em que se destaca o fato de que o endividamento geral chegou em 59,2% em 2016 e 61,5% em 2017. O usual para contadores é em média 30%, porém é do conhecimento de todos que as empresas nos últimos anos estão se endividando mais, devido ao fato de renovação do ativo.

Ao se falar de endividamento e companhias, Nisiyama e Nakamura (2018) relatam em pesquisa que a construção do endividamento está relacionada com a governança corporativa da companhia, de acordo com a diversidade ou heterogeneidade da gestão e conselho, todas suas trajetórias e experiências trazem um endividamento significativo. Além disso, quando a empresa toma empréstimos para quitar outras dívidas, pode ocorrer um ciclo vicioso.

Para Bruni (2014), estes indicadores dão ênfase a estudos voltados à falência de empresas. Em 1973, Stephen Kanitz criou um termômetro de falência de empresas de acordo com uma combinação de indicadores financeiros. Então, para este termômetro, quanto maior os seus resultados, mais comprometida fica a saúde financeira da empresa.

#### 2.4.5. Endividamento Geral

Mensura qual a participação de terceiros no financiamento do ativo, o resultado é interpretado da seguinte maneira: cada R\$ 1,00 investido corresponde a recursos de terceiros (MARION, 2019).

De acordo com Marion (2019), a fórmula para o cálculo de endividamento geral:

$$\frac{PC + PNC}{PC + PNC + PL}$$

PC = Passivo Circulante

PNC= Passivo Não Circulante

PL= Patrimônio Líquido

#### 2.4.6. Composição do Endividamento

Representa a qualidade da dívida, ou seja, este indicador apresenta onde a maior porcentagem da dívida está localizada, no curto ou longo prazo da companhia, o resultado também aponta o quanto a companhia opera no curto prazo (MARION, 2019).

De acordo com Marion (2019), a fórmula para o cálculo de composição do endividamento é a seguinte:

$$\frac{PC}{PC + PNC}$$

#### 2.4.7. Garantia de Capital de Terceiros

Representa a quantidade das obrigações, em outras palavras, o quanto o patrimônio líquido da empresa pode garantir do capital de terceiros. O resultado da equação nos mostra a porcentagem (MARION, 2019).

De acordo com Marion (2019), esta é a fórmula para o cálculo de garantia de capital de terceiros:

$$\frac{PL}{PC + PNC}$$

#### 2.4.8. Necessidade de capital de giro

De acordo com Silva *et al.* (2019), o capital de giro representa a circularização operacional da companhia durante um determinado tempo. De acordo com o autor, por operacional entende-se a compra, a estocagem, a produção e a venda da mercadoria, ou seja, todo o processo de transformação até a mão do cliente. Estes números destinados para esta operação são utilizados pelos gestores como forma de controle e previsão para demandas e são encontrados no ativo e passivo circulante.

Marion (2019) completa dizendo que os componentes determinantes no ativo que representam esses valores são: Matéria Prima, Estoques e Contas a Receber. Conseqüentemente, a contrapartida desses ativos são os passivos, sendo eles: Fornecedores, Salários a Pagar e Impostos a Recolher. A operação desta atividade alimenta essas contas circulantes do balanço. Ficou definido a Necessidade de Capital de Giro como Ativo Circulante Cíclico e Passivo Circulante Cíclico, abaixo a subtração:

$$NCG = (Contas\ a\ receber + Estoque) - (Fornecedores + Salários\ e\ obrigações + Obrigações\ Fiscais)$$

Nazir e Afza (2008) defendem a ideia de que este indicador de atividade deve ser conservador, está ligado aos indicadores de liquidez, cujo bom desempenho reflete bons resultados para a companhia.

#### 2.4.9. Indicadores de Rentabilidade e Margem de Lucro

Gitman (2012) descreve os indicadores de lucratividade como a capacidade que a empresa possui de gerar rentabilidade quando se fala em ativos, investimentos e acionistas.

Santos (2019) admite que índices de rentabilidade calculam o retorno investido pelos supridores de capital, ou seja, o quanto a empresa e os acionistas obtiveram de lucro durante o final do exercício.

Para Marion (2019), é importante mensurar os dois tipos de investimento para não desbalancear a empresa, já que a função do investimento é significativa tanto para a empresa quanto para os acionistas.

#### 2.4.10. Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE

De acordo com Assaf Neto (2012), este índice calcula o retorno do investimento aplicado pelo capital próprio em forma de porcentagem, o resultado é o quanto a empresa lucrou perante seu patrimônio líquido. Martins (2020) considera este o indicador mais importante da rentabilidade, por demonstrar o quanto a companhia obteve de retorno no capital que os sócios investiram.

De acordo com Martins (2020), a fórmula para o cálculo de Retorno sobre o Patrimônio Líquido:

$$\frac{LL}{PLM}$$

LL = Lucro Líquido

PLM = Patrimônio Líquido Médio

#### 2.4.11. Retorno sobre o investimento – ROI

Kassai *et al.* (2000), estabelecem que este cálculo demonstra o que a empresa conseguiu gerar com suas atividades operacionais. Martins (2020) completa dizendo que este indicador deve ser bem analisado, pois na composição do Ativo não pode se levar em conta o financiamento do mesmo e as despesas financeiras. O resultado do cálculo da fórmula demonstra o lucro que a companhia obteve para cada R\$ 1 de investimento total.

De acordo com Martins (2020), tal é a fórmula para o cálculo de Retorno sobre Investimento:

$$\frac{LL}{Ativo\ Médio}$$

LL = Lucro Líquido

Ativo = Ativo Total Médio

#### 2.4.12. Margem Líquida de Vendas

Santos (2019) mostra o quanto a empresa foi eficiente perante suas vendas líquidas. Martins (2020) expõe que este indicador apresenta a margem de ganho perante as vendas, ou seja, quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 1,00.

De acordo com Marion (2020), a fórmula para o cálculo de Margem Líquida de venda é a seguinte:

$$\frac{LL}{VENDAS}$$

LL = Lucro Líquido

Vendas = Vendas Líquidas

## 2.5. Estudos Relacionados

Para esta pesquisa foram identificados trabalhos com peso científico que estão relacionados com todos os objetivos apresentados, principalmente o estudo a partir do cálculo de indicadores financeiros.

Schaedler (2019) realizou a análise das demonstrações contábeis das empresas do segmento de calçados listadas da B3, sendo elas Alpargatas, Cambuci, Grendene e Vulcabras Azaleia, nos anos de 2016, 2017 e 2018, com o objetivo de avaliar os principais índices econômico-financeiros do segmento calçadista. Para alcançar tais objetivos foram traçados os seguintes conceitos, a importância das análises das demonstrações contábeis para todos os usuários e através das demonstrações efetuou-se cálculos de indicadores financeiros (liquidez, endividamento e rentabilidade), análises horizontal e vertical, aplicou-se os indicadores calculados no termômetro de Kanitz, aplicou no método de Fleuriet e por fim calculou-se a média e mediana dos indicadores. Foi possível realizar a análise financeira do segmento com este método traçado e concluir na pesquisa que, de modo geral, que a companhia Grendene se destacou entre as demais em suas formas. Alpargatas possui a maior receita, porém ainda há pontos a serem melhorados. Cambuci se recupera de prejuízos anteriores e, por fim, a Vulcabras Azaleia ainda tem muitas variações e deve conseguir se estabilizar.

A pesquisa realizada por Vieira, Brito, Santana, Sanches e Galdamez (2016), tem características mais objetivas, porém, ainda parte da análise de indicadores financeiros para desenvolvimento. O objetivo da pesquisa foi identificar se houve diferenças nos indicadores de liquidez, rentabilidade e alavancagem das empresas brasileiras de capital aberto que realizaram operações de fusões e aquisições de 2010 a 2014, sendo analisados as demonstrações antes e depois no período de quatro trimestres. Foram analisados 23 processos, utilizando o método de Fleuriet e Modelo DuPont para abordagem qualitativa e para teste foram calculados os

indicadores de Necessidade de Capital de Giro, Capital de Giro, Saldo de Tesouraria e Retorno Sobre Patrimônio e logo após efetuou-se o Teste de Postos com Sinais de Wilcoxon para Pares Combinados. Com isso, foi possível concluir que os indicadores de liquidez, em curto prazo, sofrem alteração e os outros não sofrem alteração. Também foi destacado que, para a melhora dos indicadores de rentabilidade, as empresas precisam obter sinergias operacionais ou financeiras.

Outro estudo a ser destacado é o de Ramos, Parizotto, Silva, Ramos e Bampi (2018), cuja pesquisa faz uma análise dos indicadores financeiros com os indicadores de qualidade de uma rede de hospital no sul do Brasil do terceiro setor. Ao total foram calculados 17 indicadores, sendo 6 de qualidade e 11 econômico-financeiros entre os anos de 2011 e 2014. Após os cálculos dos indicadores utilizou-se a técnica estatística de correlação de Pearson. Foram encontradas correlações significativas negativas e positivas da pesquisa. Os indicadores de liquidez, Corrente, Seca e Geral, por exemplo, apresentam correlação negativa e significativa com o índice de média de pacientes por dia, isso significa que:

A relação identificada entre esses indicadores demonstra que, quanto menor for a média de pacientes por dia, maior será a liquidez, pois, quanto menor for o atendimento diário, menor serão as despesas; assim, deixa-se mais receita para cumprir com suas obrigações, bem como as entradas de caixa serão mais rápidas. Dessa forma, existe uma entrada mais rápida de capital na instituição hospitalar, enquanto as despesas diminuem. Então, o investimento de capital próprio aumenta o índice de liquidez.

Verifica-se também que o índice de liquidez seca está correlacionado negativamente com a taxa de mortalidade institucional, ou seja, a liquidez seca é maior quando a taxa de mortalidade institucional (TMI) é menor. Tal fato é compreensível, pois, quanto menos pessoas morrem em 48 horas, menor será sua permanência em UTI, com gastos com medicações e aparelhagem, o que faz com que a entidade necessite manter um estoque elevado. Correlacionando os indicadores de índice de liquidez seca (ILS) e taxa de mortalidade hospitalar (TMH) positivamente, percebe-se que, quanto maior a TMH, maior será sua capacidade de pagamento, visto que, após a morte de um paciente, sanam-se as despesas que vinham acontecendo para salvar a vida dele. (RAMOS; PARIZOTTO; SILVA; RAMOS; BAMPI, 2018, p. 459)

Foram citadas duas correlações encontradas na pesquisa e, para conclusão desta, foi possível identificar uma atenção nos indicadores econômico-financeiros e de qualidade que proverão melhores resultados para a gestão. Outro ponto conclusivo é que quanto melhor for o serviço ofertado, maior será o retorno financeiro.

As três pesquisas mencionadas acima partem dos indicadores financeiros para análise e conclusão. A primeira traz a importância da análise das demonstrações contábeis e traça caminhos alternativos para uma análise do setor; a segunda focou especificamente nas fusões e aquisições (a relação nesta pesquisa desenvolvida foi que ocorrem fusões e aquisições no setor

de Serviços Médicos Hospitalares, Análises Clínicas e Diagnósticos que não foram analisadas e que podem sim surtir efeito na análise dos indicadores); a terceira pesquisa trata da comparação dos indicadores econômico-financeiros com indicadores de qualidade, tendo em vista a relação do setor analisado até aqui.

### **3. METODOLOGIA**

Com a evolução tecnológica globalizada e a pandemia que ocorreu em 2020, os métodos de ensino e pesquisa vem sofrendo algumas modificações. As metodologias são as formas de como apresentar uma aula, pesquisa, seminário, trabalhos e outros, mas não apenas apresentar e sim conseguir prender a atenção dos ouvintes ou de quem está lendo a pesquisa e dar autonomia para seguir com reflexões e o poder de abordar este tema para os demais, tornando isto uma metodologia ativa. As pesquisas passam a se tornar mais específicas e curtas com esta evolução (DIESEL; BALDEZ; MARTINS, 2017).

Diante deste cenário, existem os métodos de apresentação e os métodos para elaboração de pesquisas e de acordo com Gil (2017), existem três ferramentas iniciais para um projeto que são:

- O que é uma Pesquisa?
- Por que se faz pesquisa?
- Que é necessário para fazer uma pesquisa?

Respectivamente, pesquisa é um conjunto de informações científicas (com peso científico), reunidas dentro de um contexto ou tema que tem por finalidade responder indagações ou esclarecer aspectos do assunto apresentado, visto que pode ocorrer das informações ainda não serem suficientes. Ela pode ter duas relevâncias: pode ser elaborada para conhecimento pessoal, curiosidade e tomar posse do assunto e, no âmbito mais global, pode responder ou contribuir com quem é destinada, como por exemplo: país, estado, município, região, mercado, população, entre outros.

Para dar início a uma pesquisa, o pesquisador precisa ter habilidades e atitudes, tais como curiosidade, conhecimento sobre o tema que será criticado e autocrítica. Além desses requisitos, são importantes as bases materiais para o desenvolvimento do trabalho, tais como tecnologia, estrutura, orientação de pessoas com experiência no tema e financiamento para acesso às informações em determinados casos (GIL, 2017).

Louzada e Nunes (2019) relatam que a pesquisa tem um planejamento para iniciação e passa por um processo de formulação dividido por etapas, porém, a pesquisa vem para construir o conhecimento e expandi-lo, ou seja, o resultado já existe, ele apenas não foi descoberto e explicitado por alguém. Outro ponto que o autor destaca é que após a pesquisa, é necessário realizar testes e colocá-la em prática para avaliar os efeitos dos estudos.

De acordo com Bosco (2019), a verdade nunca é absoluta, a pesquisa nunca se esgota e a busca é constante. O autor compara a pesquisa com algo que já está acabado, porém ainda pode ser feito melhorias, compara também com algo que ainda não está acabado e que pode vir a melhorar ainda mais, e completa dizendo que a pesquisa está ligada diretamente à realidade, uma junção perfeita entre pensamento e ação.

Bosco (2019) comenta que, além disso, a pesquisa possui duas classificações. Desde o princípio há uma divisão em duas áreas, a formal e a factual. Respectivamente, uma área é composta por fatos lógicos e eventos matemáticos, e a outra por estudos naturais, que se subdividem em ciências naturais e ciências sociais. Após essa primeira classificação, a pesquisa define seus objetivos a partir da área escolhida, o que ela pretende analisar ou responder, e para isso são classificadas em:

- Exploratória: estabelece métodos para a elaboração da pesquisa e fornece dados para pesquisas;
- Descritiva: descreve/interpreta os fatos ocorridos na pesquisa sem interferência dos pesquisadores;
- Explicativa: após apuração e análise dos dados tem-se uma justificativa dos fatos (BOSCO, 2019).

Isto posto, esta pesquisa caracteriza-se como exploratória, bibliográfica e documental, pois busca nos livros e revistas os dados nela apresentados, assim como em boletins e jornais de empresas (GIL, 2017). A pesquisa também tem o objetivo de aperfeiçoar o senso crítico dos leitores para produzir novos estudos. Para melhor entendimento da metodologia proposta foi elaborado um quadro e amarração em defesa do tema abordado, conforme apresentado a seguir:

**Quadro 3:** Síntese metodológica e matriz de amarração

<b>Componentes</b>	<b>Descrição e orientações metodológicas</b> <b>1. Pesquisa bibliográfica;</b> <b>2. Método Exploratório e documental.</b>	
Introdução: Atualmente no Brasil, o setor de saúde está dividido em dois subsistemas: o Setor Público e o Setor Privado. O Setor Público é representado pelo SUS, onde o Estado faz a devida gestão para oferecer atendimento a toda população. O Setor Privado, por sua vez, está subdividido em dois subgrupos: um grupo de serviços particulares de profissionais da saúde que estabelece seus próprios critérios de atendimento e valores; e um outro grupo, nomeado como saúde suplementar, que são os planos de saúde intermediados por operadoras, onde impera a procura por qual plano o beneficiário deseja pagar. (CAETANO; PIETROBON; PRADO, 2008).		
<b>Objetivos</b>	Geral	Isto posto, o objetivo geral da pesquisa foi analisar os indicadores financeiros de acordo com as demonstrações contábeis emitidas do setor de Serviços Médicos hospitalares, Análises Clínicas e Diagnósticos Dase empresas que estão na Bolsa B3 de 2019, sendo elas Alliar, Dasa, Fleury, Hapvida, IHParidini, Intermédica, OdontoPrev e Qualicorp.
	Específico	O objetivo específico da pesquisa foi construir um índice padrão para cada indicador financeiro e avaliar o desempenho das companhias para em seguida comparar com os indicadores das operadoras de saúde no Brasil. Pretende-se, assim, contribuir com pontos a serem melhorados tanto em relação a administração e números obtidos na pesquisa como também para futuras pesquisas e exploração de análises em outros setores da economia no Brasil.
<b>Relevância</b>	A importância consiste em analisar um dos setores mais ricos do Brasil, para que a partir de 2020 haja um pico para futuros estudos sobre esse setor, já que no ano de 2020 houve a grave pandemia da Covid-19.	
<b>Justificativa</b>	Contribuir com uma análise do setor de Serviços Médicos e Hospitalares e Análises e Diagnósticos do Brasil e promover futuros estudos para outros setores e possíveis análises.	
<b>Objeto de estudo</b>	O objeto de estudo é a população do setor de Serviços Médicos e Hospitalares e Análises e Diagnósticos do Brasil que estão na B3.	
<b>Problematização da Pesquisa</b>	Diante deste contexto, com a divulgação das demonstrações de resultados das empresas o problema de pesquisa determinado foi: “Qual a situação financeira dessas companhias, após o levantamento de indicadores financeiros e Índice Padrão?”	
<b>Hipóteses/ Proposições</b>	H <sup>1</sup> : Hipótese de uma companhia estar com a saúde financeira prejudicada e poder chegar à uma recuperação judicial devido à má administração; H <sup>2</sup> : Hipótese de uma companhia se sobressair muito além do que as outras com indicadores com superioridade.	
<b>Delimitação</b>	Companhias que estão listadas da B3 no setor de Serviços Médicos e Hospitalares e Análises e Diagnósticos no ano de 2019;	
<b>Natureza da pesquisa</b>	Qualitativa	

	Quantitativa	A pesquisa se classifica como quantitativa por realizar cálculos e a partir dos cálculos demonstrar resultados e indicadores financeiros para análise.
<b>Construtos</b>		1. Importância dos estudos sobre o setor; 2. Análises dos indicadores financeiros; 3. Resultados obtidos.
<b>Motivação</b>		Demonstrar a importância dos estudos sobre setores da economia do Brasil e a importância dos indicadores financeiros para as análises.
<b>Contribuição social da Pesquisa</b>		Apresentar os dados do setor e estimular novas pesquisas.
<b>Contribuição acadêmica da pesquisa</b>		Desenvolver uma análise após a elaboração de um índice padrão para o setor em pesquisa.
<b>Metodologia</b>		
1. Classificação da pesquisa; 2. Busca das Demonstrações Financeiras Padrão das Companhias; 3. Elaboração do Índice Padrão dos indicadores financeiros.		
<b>Dados</b>		Tipos de dados: Primários
<b>Amostra e critérios de seleção</b>		População do Setor de Serviços Médicos e Hospitalares, de Análises e Diagnósticos e Operadoras de Saúde.
<b>Método de investigação científica</b>		Quantitativo
<b>Tipo de pesquisa</b>		Bibliográfica e Exploratória
<b>Período de realização da pesquisa</b>		De 01/2019 a 12/2020
<b>Referencial teórico principais autores pesquisados</b>		1. Saúde no Brasil; 2. Planos de Saúde; 3. Empresas Listadas na Bovespa; 4. Demonstração Financeira e Indicadores; 5. Estudos Relacionados.

Fonte: Pesquisa realizada baseada em Takashi e Fischer (2009) e Telles(2001).

De forma geral, a pesquisa teve início com a busca de um setor na bolsa de valores B3. O setor escolhido foi o de Serviços Médicos e Hospitalares e Análises e Diagnósticos e, a partir da escolha, foi definida a pesquisa de todas as empresas que compunham o setor e que estavam listadas, pois a busca por demonstrações contábeis de companhias na B3 justifica-se pelo fato de serem um núcleo padrão de busca, onde todos os interessados acessam, e um intermediário entre analistas, bancos, corretoras, governo e outros usuários das informações. Conforme (LOPES; MARTINS, 2009 *apud* GONZALES, 2013), as empresas têm a obrigação de

demonstrar seus resultados por serem de capital aberto. A princípio, não foi encontrada a demonstração financeira da empresa Advanced Digital, por falta de emissão do documento.

O primeiro passo da pesquisa foi providenciar as demonstrações financeiras, que estão disponíveis nos sites oficiais das companhias. Logo depois, foi feita a recuperação das contas contábeis que seriam necessárias para os cálculos dos indicadores financeiros. Desta forma foi elaborada a seguinte tabela:

**Tabela 1: Contas Contábeis**

	ALLIAR	DASA	FLEURY	HAPVIDA	IHPARDINI	INTERMEDICA	ODONTOPREV	QUALICORP
Ativo Total	2.401.121	8.839.181	5.096.652	12.453.686	1.625.791	13.148.040	1.768.742	3.380.063
Ativo Circ	417.043	2.273.109	1.485.200	2.161.302	516.753	5.973.381	818.478	925.946
Disponib	88.301	877.640	804.264	1.404.647	129.469	4.799.565	544.277	491.808
CAR	229.645	983.793	570.086	296.987	282.226	492.769	177.496	207.236
Estoques	10.928	104.638	31.867	72.704	28.147	50.771	3.443	-
Ativo RLP	489.224	367.167	128.453	2.886.209	69.557	1.595.617	113.890	179.394
Passivo Total	2.401.121	8.839.181	5.096.652	12.453.686	1.625.791	13.148.040	1.768.742	3.380.063
Passivo Circ	406.231	1.560.807	747.035	1.745.423	333.746	2.433.967	499.943	471.135
Fomecedores	52.388	393.503	190.442	95.032	136.674	133.817	15.289	245.282
Sal. E Obrig	36.860	363.064	170.615	386.888	62.294	525.454	77.089	79.616
Passivo LP	674.888	4.014.992	2.590.641	3.446.378	595.589	4.343.677	152.306	1.482.091
Patrimônio Líq Inicia	1.299.712	3.321.417	1.749.961	3.605.855	606.817	2.340.065	1.031.688	2.354.493
Patrimônio Líq Final	1.320.002	3.263.382	1.758.976	7.261.885	696.456	6.370.396	1.116.493	1.426.837
Lucro Líq	50.073	130.223	312.317	815.846	158.404	423.583	284.793	392.756
Receita Líquida	1.072.865	4.364.585	2.905.107	5.634.383	1.353.634	8.412.439	1.808.926	2.003.010

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Após a organização das contas contábeis recuperadas, foi feita uma tabela com todas as fórmulas dos indicadores presentes no referencial teórico, as quais deram suporte para a próxima etapa, que é o cálculo do Índice Padrão.

**Tabela 2: Fórmulas dos Indicadores**

<b>Índices de Liquidez</b>			
Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Liquidez Geral	Liquidez Imediata
$\frac{\text{Ativo Circ}}{\text{Pass Circ}}$	$\frac{\text{Ativ Circ} - \text{Estoq}}{\text{Pass Circ}}$	$\frac{\text{Ativ Circ} + \text{Realizável LP}}{\text{Pass Circ.} + \text{Pass NC}}$	$\frac{\text{Disp(caixa + aplic)}}{\text{Pass Circulante}}$
<b>Índices de Endividamento</b>			
Endividamento Geral	Composição do Endividamento	Garantia de Capital de terceiros	
$\frac{\text{Passivo Circ} + \text{Passivo LP}}{\text{PC} + \text{PNC} + \text{PL}}$	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Pass Circ.} + \text{Pass NC}}$	$\frac{\text{Patrimônio Liq. Final}}{\text{Passivo Circ.} + \text{Pass NC}}$	
<b>Índices de Rentabilidade</b>			
Retorno sobre Ativos	Retorno sobre o Patrimônio Líq	Margem Liq de Vendas	
$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}}$	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	$\frac{\text{Lucro Liq}}{\text{Receita Liq}}$	
<b>Necessidade de capital de Giro</b>			
(Contas a receber + Estoques) - (Forn + Obrigações Sociais + Obrigações Fiscais)			

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Isto posto, para o objetivo específico desta pesquisa, utilizou-se o método de Índice Padrão. De acordo com Marion (2019), após a apuração dos indicadores é necessário determinar e concluir como está a saúde financeira da empresa, método este que é conceituado apenas para companhias do mesmo ramo de atividade.

Ainda conforme Marion (2019), para se construir um Índice Padrão são necessários os indicadores financeiros das empresas, Liquidez, Endividamento e Rentabilidade e, do outro lado, cálculos como média e mediana para traçar as devidas análises.

Após a apuração dos índices é feita uma classificação, do menor para o maior, como no exemplo a seguir:

**Quadro 4: Exemplos de Índices**

1º	2º	3º	4º	5º	6º	Índices
0,60	0,61	0,68	0,70	0,76	0,80	1º quartil
0,84	0,91	0,94	0,95	0,99	1,00	2º quartil
1,20	1,25	1,28	1,36	1,46	1,48	3º quartil
1,52	1,58	1,61	1,92	2,10	2,31	4º quartil

Fonte: Marion (2019, p. 225).

De acordo com Cochran *et al.* (2019), com os números organizados de forma crescente, é feito o cálculo dos quartis, cujos métodos utilizados são: média e mediana. Quando se tem numerais que totalizam ímpar, o valor que está alocado na posição central ou o valor da média da soma dos numerais é dividido em dois quartis iguais definindo assim o quartil central, ou o segundo quartil. Quando os numerais totalizam par, realiza-se a soma do número que estiver na posição central e seu sucessor, com o resultado dessa soma, divide-se por 2 para se definir o segundo quartil. Utilizando a tabela acima, os valores 1,00 e 1,20 são os números centrais, resultando no valor de 1,10 – definindo, assim, o segundo quartil:

$$\frac{1,00 + 1,20}{2}$$

Isso posto, para definir o 1º e 3º quartis, respectivamente, são utilizados os mesmos métodos, de acordo com o exemplo mencionado, são definidos os valores que estão na posição central até o segundo quartil, ou seja, 0,80 e 0,84.

$$\frac{0,80 + 0,84}{2}$$

O resultado é 0,82, onde se define o primeiro quartil, ou seja, os números que estiverem abaixo de 0,82 representam o primeiro quartil do total. Da mesma forma, os números que estão na posição central maiores que 1,10, definem o terceiro quartil, sendo 1,50:

$$\frac{1,48 + 1,52}{2}$$

A quadro acima define a classificação dos números dentro dos quartis, porém, somente após os cálculos que apresentam os números é que se dividem os quartis, conforme demonstrado abaixo:

1º quartil: 0,82 (de 0,60 a 0,82)

2º quartil: 1,10 (de 0,84 a 1,10)

3º quartil: 1,50 (de 1,20 a 1,50)

4º quartil: 2,31 (de 1,50 a 2,31)

Logo após o cálculo entre os índices encontrados, foi realizado um comparativo entre as principais contas contábeis das companhias e as operadoras de saúde no Brasil, uma vez que no site da ANS são fornecidos os saldos das contas contábeis. Nesta base de dados é possível classificar as operadoras por segmentos, tais como, Administradora de Benefícios, Médico Hospitalar e Odontológico. Sendo assim, dentre esses três segmentos é possível fazer comparativos entre as companhias, como a OdontoPrev, que se encaixa no segmento Odontológico, a Qualicorp no segmento de Administradora de Benefícios e Hapvida e Intermédica no segmento Médico Hospitalar. De acordo com Marion (2019) é válido o comparativo de indicadores e contas contábeis entre empresas do mesmo ramo de atividade ou segmento (que na pesquisa foi utilizado). Quando comparados índices de empresas de diferentes segmentos, não são válidas as análises.

Isto posto, também foi realizado um comparativo entre as companhias Alliar, Dasa, Fleury e IHPardini pois, dentro do setor da B3 em que elas estão apresentadas, são companhias que representam o mesmo segmento de Análises Clínicas e Diagnósticos.

## 4. ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Na quarta etapa da pesquisa está prevista a compilação dos dados encontrados cientificamente e a partir deles a construção da pesquisa para representação probatória e empírica do estudo. Esta etapa também propõe a apresentação dos resultados e, de forma dinâmica a resposta do problema de pesquisa.

Com os indicadores calculados foi efetuado o Índice padrão das companhias e elaborada uma tabela apenas com os Índices de Liquidez, contendo o nome da companhia e o índice classificado em ordem crescente. No capítulo seguinte, foi feito a divisão mostrando os quartis onde cada companhia está empregada de acordo com os cálculos.

**Tabela 3:** Índice Padrão: Liquidez

		ÍNDICES DE LIQUIDEZ							
		CORRENTE		SECA		GERAL		IMEDIATA	
1º	ALLIAR	1,03	ALLIAR	1,00	DASA	0,47	ALLIAR	0,22	
	HAPVIDA	1,24	HAPVIDA	1,20	FLEURY	0,48	IHPARDINI	0,39	
2º	DASA	1,46	DASA	1,39	QUALICORP	0,57	DASA	0,56	
	IHPARDINI	1,55	IHPARDINI	1,46	IHPARDINI	0,63	HAPVIDA	0,80	
3º	ODONTOPREV	1,64	ODONTOPREV	1,63	ALLIAR	0,84	QUALICORP	1,04	
	QUALICORP	1,97	FLEURY	1,95	HAPVIDA	0,97	FLEURY	1,08	
4º	FLEURY	1,99	QUALICORP	1,97	INTERMEDICA	1,12	ODONTOPREV	1,09	
	INTERMEDICA	2,45	INTERMEDICA	2,43	ODONTOPREV	1,43	INTERMEDICA	1,97	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

A princípio, para melhor visualização das tabelas, foi executada a divisão por cada indicador financeiro, tendo em vista que a posição das companhias muda conforme o indicador calculado.

### 4.1. Índices de Liquidez

Para o do grupo dos indicadores de liquidez que, quanto maior for o seu índice, melhor a capacidade de liquidar com suas obrigações, ficou apresentado desta maneira:

**Tabela 4:** Liquidez Corrente

CORRENTE			
	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
	ALLIAR	1,03	
1º	HAPVIDA	1,24	1,35
2º	DASA	1,46	1,59
	IHPARDINI	1,55	
3º	ODONTOPREV	1,64	1,98
	QUALICORP	1,97	
4º	FLEURY	1,99	2,45
	INTERMÉDICA	2,45	

Fonte: Elaborada pelo autor (2019).

As companhias têm um bom comportamento quando calculada a liquidez corrente, todas estão com o índice acima de 1,0. Porém, ao se analisar as que estão nos extremos, a Alliar está próxima de não honrar com seus compromissos, com seu índice de 1,03, colocando em risco sua saúde financeira. Em destaque está a Intermédica com um índice chegando a 2,45, possibilitando que em uma eventual crise ou dificuldade de mercado a empresa opte por estender o prazo de seus recebimentos como estratégia financeira. A liquidez corrente concentra certa parte do seu valor em estoques, sendo assim, com uma apuração mais aguçada, as empresas Dasa e Intermédica se encontram com o maior volume de estoques. Dasa, por sua vez, tem o maior valor de estoques, sendo 4,6% do seu total do ativo circulante; Intermédica tem um dos menores valores de estoque e mesmo assim eles representam 5,4% sobre seu ativo circulante, a maior entre as empresas. Esta análise torna-se relevante pois há uma dificuldade de liquidar os estoques em disponibilidades.

Na composição de grupo de contas para resultado da liquidez corrente, Alliar na conta de Empréstimos em moeda estrangeira, que representa um percentual de aproximadamente 54% do Passivo Circulante que são derivados de empréstimos das coligadas. Alliar não possui aplicações financeiras, tendo em vista que Intermédica detém 21% de aplicações no ativo circulante do grupo, e o empréstimo apenas 9% do passivo circulante.

Ao analisar as notas explicativas, Alliar, na conta de Empréstimo, foram observados empréstimos em outras moedas estrangeiras no ano de 2019, expressando um número elevado contra seus ativos. A seguir os valores convertidos em milhares de reais de quatro dos principais empréstimos:

- Empréstimo concedido pelo Santander USD 9.180 – R\$ 35.000;
- Empréstimo concedido pelo Itaú Unibanco EUR 8.061 – R\$ 35.000;
- Empréstimo concedido pelo Santander USD 14.358 – R\$ 54.000;
- Empréstimo concedido pelo Santander USD 10.030 – R\$ 40.000.

Nas notas explicativas da Intermédica referente às aplicações financeiras, está descrito que, para a garantia das provisões técnicas, foi elaborado um fluxo de caixa projetado para obter essa liquidez tão favorável, sendo a maior parte das aplicações adotadas pela política em títulos pós-fixados.

Isto posto, para algumas empresas o percentual dos estoques não causaria um efeito significativo, para isso apura-se a Liquidez Seca. Para as empresas deste setor os índices se encontram todos positivos, mas, destacando-se novamente os extremos, verifica-se a Alliar que se encontra numa situação de igualdade perante o que tem a receber e a pagar teoricamente, e a Intermédica com o índice mais elevado que as demais. Numa mudança um tanto significativa, Qualicorp ficaria no quarto quartil substituindo Fleury em relação ao índice anterior de liquidez corrente. Conforme a próxima tabela:

**Tabela 5:** Liquidez Seca

SECA			
	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	ALLIAR	1,00	1,29
	HAPVIDA	1,20	
2º	DASA	1,39	1,55
	IHPARDINI	1,46	
3º	ODONTOPREV	1,63	1,96
	FLEURY	1,95	
4º	QUALICORP	1,97	2,43
	INTERMEDICA	2,43	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Para a tratativa deste indicador, o risco se concentra em perda ou roubo dos estoques, podendo assim haver uma reviravolta no ciclo financeiro da empresa. Um exemplo para ilustrar esta análise poderia ser uma perda de todo estoque da Alliar em que ela teria que repor todo o seu estoque causando aumento no passivo e, com certeza, afetando o ciclo financeiro da

empresa, pois ao retirar os estoques para cálculo do índice já se encontra em igualdade, para realizar a reposição teria que realizar algum tipo de investimento.

O valor de estoque do Grupo Alliar foi calculado pelo método de custo médio, o valor correspondente equivale ao preço de venda estimado, deduzido dos custos de vendas. Já a Intermédica, em seu relatório, demonstra que há uma cobertura de seguro estimado de um valor sobre os estoques que são como garantia do Grupo.

Sobre os índices de liquidez geral, a classificação varia ao se comparar com os dois indicadores passados (corrente e seca), 75% das empresas não conseguem honrar com os compromissos no total perante a tudo que têm a receber. Destaque para as duas empresas com os maiores índices de liquidez geral, Intermédica e OdontoPrev, que conseguem honrar com seus compromissos no longo prazo. Indicador este que pode refletir futuramente, caso uma empresa adquira um financiamento a longo prazo e este próprio gerar ativos para a empresa.

**Tabela 6:** Liquidez Geral

GERAL			
	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	DASA	0,47	0,52
	FLEURY	0,48	
2º	QUALICORP	0,57	0,73
	IHPARDINI	0,63	
3º	ALLIAR	0,84	1,04
	HAPVIDA	0,97	
4º	INTERMÉDICA	1,12	1,43
	ODONTOPREV	1,43	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Quem está no primeiro quartil são as empresas Dasa e Fleury, demonstrando financeiramente que, para cada R\$ 1,00 que as companhias dispõem, têm respectivamente R\$ 0,47 e R\$ 0,48 para suas dívidas totais, são as piores deste indicador. E, logo em seguida, QualiCorp e IHPardini que estão melhores, mas ainda não honram com seus compromissos. Mais à frente estão Alliar e Hapvida, perto de igualar seus compromissos perante todos os ativos. De fato, os melhores indicadores são das companhias Intermédica e OdontoPrev, que possuem mais de R\$ 1,00 para cada dívida total.

Após calculado a liquidez imediata, o quadro ficou dividido, como demonstra a tabela:

**Tabela 7:** Liquidez Imediata

IMEDIATA			
	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	ALLIAR	0,22	
	IHPARDINI	0,39	0,48
2º	DASA	0,56	
	HAPVIDA	0,80	0,92
3º	QUALICORP	1,04	
	FLEURY	1,08	1,08
4º	ODONTOPREV	1,09	
	INTERMÉDICA	1,97	1,97

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Até o segundo quartil as empresas não suportam honrar com seus compromissos no curto prazo imediato, ou seja, com as disponibilidades liquidas que têm para o momento não suportam os compromissos que têm a pagar, e a partir do terceiro quartil as empresas honram com seus deveres. Tendo em vista a empresa Intermédica que está muito acima das demais, chegando com um indicador de 1,97, devido ao seu alto valor na conta de aplicações descrita acima.

## 4.2. Índices de Endividamento

Os índices de endividamento têm por proposição a ideia de que quanto menor o seu percentual, melhor. Em seus cálculos são analisados o passivo da empresa, ou seja, a quantidade e qualidade da dívida. O esperado é que sejam menores que o ativo circulante e não circulante (MARION, 2019).

**Tabela 8:** Endividamento Geral

ENDIVIDAMENTO GERAL			
QUARTIL	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	ODONTOPREV	36,88%	43,36%
	HAPVIDA	41,69%	
2º	ALLIAR	45,03%	54,36%
	INTERMÉDICA	51,55%	
3º	IHPARDINI	57,16%	60,43%
	QUALICORP	57,79%	
4º	DASA	63,08%	65,49%
	FLEURY	65,49%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Endividamento geral ou total, as nomenclaturas são diferentes, porém ambas têm o mesmo significado, a saber, analisam o quão endividadas as empresas estão. OdontoPrev, Hapvida e Alliar estão com o percentual de endividamento abaixo de 50%. Dasa e Fleury se encontram com o endividamento maior que 60% e são as maiores. OdontoPrev se encontra com um endividamento de 37%, sendo a mais baixa de todas, devido seu valor de exigível a longo prazo ser baixo, o mais baixo do setor.

**Tabela 9:** Composição do Endividamento

COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO			
QUARTIL	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	FLEURY	22,38%	26,06%
	QUALICORP	24,12%	
2º	DASA	27,99%	34,77%
	HAPVIDA	33,62%	
3º	INTERMÉDICA	35,91%	36,74%
	IHPARDINI	35,91%	
4º	ALLIAR	37,58%	76,65%
	ODONTOPREV	76,65%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

No que se refere ao índice de composição do endividamento, as empresas se encontram com o endividamento no curto prazo com a mesma média, entre 22% e 37%, exceto a OdontoPrev, que se encontra com 76% do seu endividamento no curto prazo, podendo assim, afetar sua liquidez corrente.

Em relação aos dois índices, de acordo com o referencial teórico, mesmo OdontoPrev cumprindo com suas obrigações, de acordo com os índices de liquidez, o recomendável seria que a maior parte do passivo esteja no longo prazo.

**Tabela 10:** Garantia de Capital de Terceiros

GARANTIA DE CAPITAL DE TERCEIROS			
QUARTIL	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	FLEURY	0,53	0,66
	DASA	0,59	
2º	QUALICORP	0,73	0,84
	IHPARDINI	0,75	
3º	INTERMÉDICA	0,94	1,31
	ALLIAR	1,22	
4º	HAPVIDA	1,40	1,71
	ODONTOPREV	1,71	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

No tocante à garantia de capital de terceiros, as empresas Alliar, Hapvida e OdontoPrev estão com seus índices elevados, ultrapassando a melhor forma do índice, acima de 1. Financeiramente falando, para cada R\$ 1,00 de capital de terceiros as três empresas têm a garantia total das suas origens e ainda sobram valores, pois o patrimônio líquido é maior que o passivo total.

### 4.3. Índices de Rentabilidade

Esses indicadores demonstram aos investidores o quão rentável a empresa está para que se possa fazer investimentos na mesma. Para o cálculo dos indicadores, retorno sobre investimentos e retorno sobre o patrimônio líquido, foi utilizado a média entre o inicial e final das contas ativo total e patrimônio líquido. De acordo com Martins (2020), o saldo das contas inicial e final não geraram nenhum resultado, mas sim a média delas.

Utilizando-se o indicador de Retorno sobre o investimento, onde as empresas em tese não apresentam uma boa rentabilidade, os números são de baixo de retorno, em outras palavras, o tempo de retorno deste investimento será mais longo. Vide tabela a seguir:

**Tabela 11:** Retorno Sobre Investimento

RETORNO SOBRE INVESTIMENTO			
QUARTIL	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	DASA	1,62%	3,33%
	ALLIAR	2,17%	
2º	INTERMÉDICA	4,48%	8,18%
	FLEURY	6,93%	
3º	HAPVIDA	9,42%	11,18%
	IHPARDINI	11,03%	
4º	QUALICORP	11,34%	16,67%
	ODONTOPREV	16,67%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Para o cálculo deste indicador foi utilizada a média do ativo total, o ativo inicial e ativo final. No melhor indicador, apresentado pela OdontoPrev com um percentual de 16,67%, para obter seu retorno total levaria, em média, mais de 6 anos. Por sua vez, o primeiro quartil que se compõe pelas empresas Dasa e Alliar estão devidamente muito abaixo de uma boa rentabilidade, obtendo um retorno de 1,62% e 2,17% respectivamente.

**Tabela 12:** Retorno sobre Patrimônio Líquido

RETORNO SOBRE PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
QUARTIL	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	ALLIAR	3,82%	6,84%
	DASA	3,96%	
2º	INTERMÉDICA	9,73%	16,41%
	HAPVIDA	15,01%	
3º	FLEURY	17,80%	22,54%
	QUALICORP	20,77%	
4º	IHPARDINI	24,31%	26,51%
	ODONTOPREV	26,51%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Sobre o retorno do patrimônio líquido foi utilizado o PL Médio. Os percentuais aumentam e na última esfera considerada a melhor das empresas se encontram IHPardini e OdontoPrev com percentuais próximos de 24,31% e 26,51%, respectivamente. Ou seja, numa média de quatro anos, os proprietários já terão o dinheiro que fora investido da empresa. As empresas Alliar e Dasa se encontram em uma rentabilidade muito baixa, não ultrapassam 4% de retorno sobre o patrimônio líquido.

**Tabela 13:** Margem Líquida

MARGEM LÍQUIDA			
QUARTIL	COMPANHIA	ÍNDICE	QUARTIL
1º	DASA	2,98%	4,85%
	ALLIAR	4,67%	
2º	INTERMÉDICA	5,04%	11,23%
	FLEURY	10,75%	
3º	IHPARDINI	11,70%	15,11%
	HAPVIDA	14,48%	
4º	ODONTOPREV	15,74%	19,61%
	QUALICORP	19,61%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

No indicador de margem líquida, Dasa e Alliar têm os menores retornos sobre suas vendas. OdontoPrev e Qualicorp são as melhores companhias deste indicador, possuem uma porcentagem sobre as vendas líquidas de 15,74% e 19,61%, respectivamente.

Por fim foi calculada a necessidade de capital de giro das companhias em milhares de reais, apenas neste indicador não foi elaborado um índice padrão.

**Tabela 14:** Necessidade de Capital de Giro

NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	
COMPANHIA	NCG
INTERMÉDICA	-115.731
HAPVIDA	-112.229
QUALICORP	-38.046
IHPARDINI	111.405
ALLIAR	151.325
ODONTOPREV	165.650
FLEURY	240.896
DASA	331.864

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

As companhias Intermédica e Hapvida obtêm este indicador negativo devido ao fato da aquisição de novas empresas para o grupo e, desta forma, a transação traz um resultado negativo para este indicador. Qualicorp devido ao segmento de não possuir Estoques, faz com que o indicador fique negativo, tendo apenas as contas a receber contra fornecedores, salários e obrigações.

#### 4.4. Segmentos

Em busca de um resultado mais refinado para esta pesquisa, foram recuperadas também as principais contas contábeis e demonstrativos das operadoras de saúde no Brasil subdivididas entre os segmentos Odontológico, Administradora de Benefícios, Médico Hospitalar e Análises Clínicas e Diagnósticos. Após a recuperação destes números foram calculados os indicadores financeiros para comparação do total de cada segmento com as empresas que estão listadas no grupo que detém do mesmo.

Para o segmento Odontológico, que possui um total de 262 operadoras, a única companhia listada na B3 que se enquadra neste segmento seria a Odontoprev. Foram calculados os indicadores financeiros e a realizada uma comparação da companhia com o total das operadoras deste segmento, de acordo com a tabela a seguir:

**Tabela 15:** Segmento Odontológico

SEGMENTO - ODONTOLÓGICO			
	ODONTOPREV	Total OPS	%
Liquidez Corrente	1,64	1,87	87,70%
Liquidez Seca	1,63	1,87	87,33%
Liquidez Geral	1,43	1,66	86,25%
Liquidez Imediata	1,09	1,27	85,75%
Endividamento Geral	36,88%	37,69%	97,84%
Composição do Endiv	76,65%	73,39%	104,44%
Garantia Capital de Terceiros	171,18%	164,32%	104,17%
Retorno Investimento	16,67%	9,57%	174,27%
Retorno Patrimônio Liq	26,51%	15,59%	170,12%
Margem Liq Vendas	15,74%	0,07	224,82%

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Os indicadores de liquidez da companhia estão em cerca de 85% do total de operadoras, todos acima de 1,00 que, de acordo com o referencial teórico, são considerados favoráveis. Os indicadores de endividamento estão entre 97% e 104%. Nos indicadores de rentabilidade a companhia está numa situação de vantagem, mais de 70% a mais do total.

No que se refere ao segmento de Administradora de Benefícios, a única companhia que se enquadra neste conjunto seria a Qualicorp. Neste segmento existe um total de 144 empresas. Nos indicadores de liquidez a companhia se encontra numa posição melhor do que as operadoras de saúde. Nos indicadores de endividamento, na média, a companhia tem endividamentos menores que a operadora. Outro ponto relevante é o fato de a companhia estar

na B3 e receber investimentos. A empresa não mostra, entretanto, superioridade nos indicadores de rentabilidade de ativo e patrimônio líquido, que estão abaixo de 40% perante as operadoras.

**Tabela 16:** Segmento Administradora de Benefícios

SEGMENTO - ADMINISTRADORA DE BENEFÍCIOS			
	QUALICORP	Total OPS	%
Liquidez Corrente	1,97	1,71	114,87%
Liquidez Seca	1,97	1,71	114,87%
Liquidez Geral	0,57	1,19	47,38%
Liquidez Imediata	1,04	0,94	111,17%
Endividamento Geral	57,79%	56,95%	101,47%
Composição do Endiv	24,12%	63,22%	38,16%
Garantia Capital de Terceiros	73,05%	74,37%	98,22%
Retorno Investimento	11,34%	28,77%	39,41%
Retorno Patrimônio Liq	20,77%	71,43%	29,08%
Margem Liq Vendas	19,61%	24,90%	78,74%

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

No segmento Médico Hospitalar foi possível analisar duas empresas que estão listadas na B3, Hapvida e Intermédica, tendo em vista que neste segmento são classificadas 688 operadoras. Quando se compara os indicadores de liquidez, a companhia Intermédica está acima da média perante o total das operadoras, exceto o indicador de Liquidez Geral, que representa 70%. Hapvida está abaixo nos indicadores de liquidez, não alcança nem 80% de algum indicador. Nos indicadores de rentabilidade, o destaque vai para a Intermédica que apresenta retornos acima da média das operadoras em cerca 350%. Hapvida também tem seus indicadores acima da média, mas não se iguala aos números da Intermédica.

**Tabela 17:** Segmento Médico Hospitalar

SEGMENTO - MÉDICO HOSPITALAR						
	HAPVIDA	INTERMED	TOTAL OPS	% HAPVIDA	% INTERMED	
Liquidez Corrente	1,24	2,45	1,59	0,78	1,55	
Liquidez Seca	1,20	2,43	1,59	0,75	1,53	
Liquidez Geral	0,97	1,12	1,60	0,61	0,70	
Liquidez Imediata	0,80	1,97	1,17	0,69	1,69	
Endividamento Geral	41,69%	51,55%	48,08%	86,70%	107,20%	
Composição do Endiv	33,62%	35,91%	66,62%	50,46%	53,90%	
Garantia Capital de Terceiros	139,87%	93,99%	107,71%	129,86%	87,27%	
Retorno Investimento	9,42%	4,48%	8,01%	117,48%	55,92%	
Retorno Patrimônio Liq	15,01%	9,73%	15,68%	95,73%	62,01%	
Margem Liq Vendas	14,48%	5,04%	5,05%	286,69%	99,70%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

No segmento de Análises Clínicas e Diagnósticos, alocadas no grupo das companhias listadas na B3, estariam Alliar, Dasa, Fleury e IHPardini. Foi elaborada a Tabela 18 para que se possa analisar percentualmente cada companhia com a média do segmento, os valores nas colunas com inicial “%” e nome da companhia seriam a porcentagem comparado entre o indicador da companhia e a coluna da Média.

**Tabela 18:** Segmento Análises Clínicas

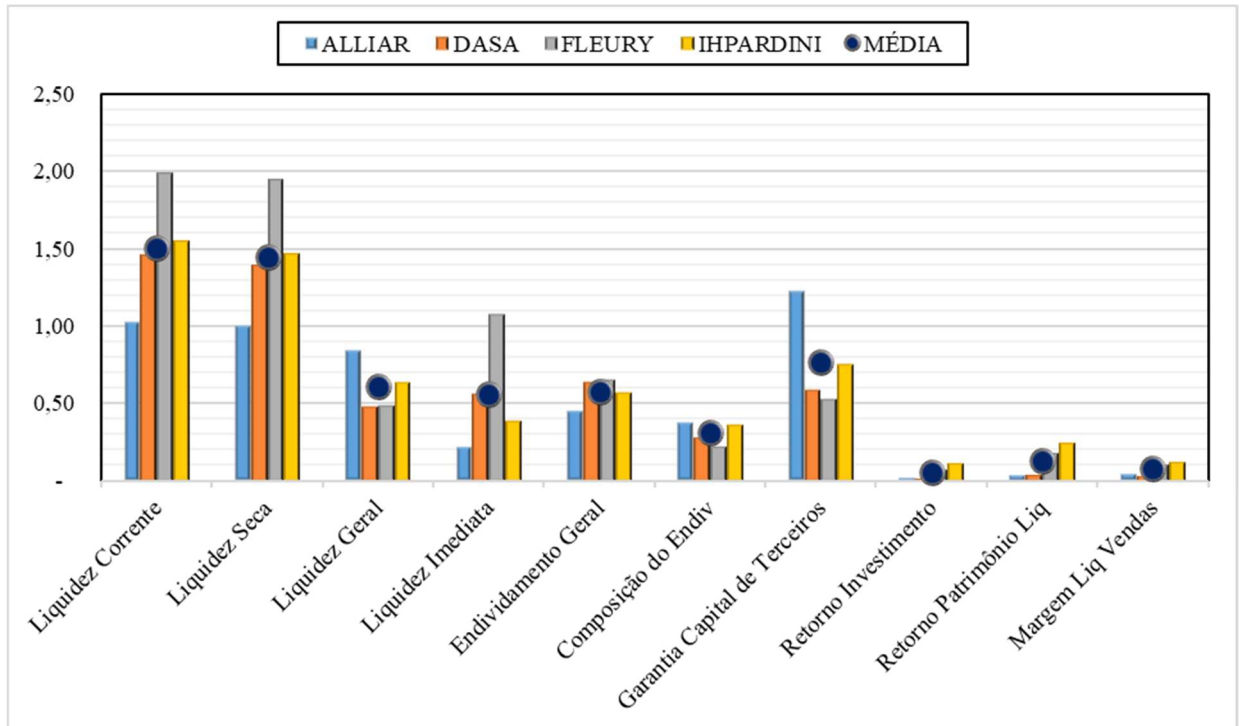
SEGMENTO - LABORATÓRIOS DE ANÁLISES									
	ALLIAR	DASA	FLEURY	IHPARDINI	MÉDIA	% ALLIAR	% DASA	% FLEURY	% IHPARDINI
Liquidez Corrente	1,03	1,46	1,99	1,55	1,50	68,22%	96,78%	132,11%	102,89%
Liquidez Seca	1,00	1,39	1,95	1,46	1,45	68,96%	95,84%	134,20%	100,99%
Liquidez Geral	0,84	0,47	0,48	0,63	0,61	138,21%	78,07%	79,71%	104,02%
Liquidez Imediata	0,22	0,56	1,08	0,39	0,56	38,74%	100,22%	191,89%	69,14%
Endividamento Geral	45,03%	63,08%	65,49%	57,16%	57,69%	78,05%	109,35%	113,52%	99,09%
Composição do Endiv	37,58%	27,99%	22,38%	35,91%	30,97%	121,35%	90,40%	72,28%	115,98%
Garantia Capital de Terceiros	122,10%	58,53%	52,70%	74,94%	77,07%	158,43%	75,94%	68,38%	97,24%
Retorno Investimento	2,17%	1,62%	6,93%	11,03%	5,44%	39,93%	29,80%	127,47%	202,80%
Retorno Patrimônio Liq	3,82%	3,96%	17,80%	24,31%	12,47%	30,65%	31,71%	142,73%	194,91%
Margem Liq Vendas	4,67%	2,98%	10,75%	11,70%	7,53%	62,02%	39,64%	142,85%	155,49%

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Os indicadores de liquidez entre as companhias estão bem balanceados, exceto Fleury com três indicadores acima de média, quando comparado à Liquidez Imediata, quase alcançando 200% da média. Pode-se dizer que para os indicadores de endividamento também está igual, as companhias se comportam de forma igualitária. Agora nos indicadores de rentabilidade há uma superioridade, Fleury e IHPardini lideram acima da média, IHPardini chegando em até 2 vezes acima de média nos indicadores de Retorno sobre investimentos

Para este segmento também foi elaborado um gráfico para melhor visualização das porcentagens obtidas, desta forma é possível analisar visualmente a diferença de cada indicador das companhias listada na B3 com a média do segmento.

**Figura 4:** Segmento de Análises Clínicas



Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Com a apresentação gráfica dos números deste seguimento, de acordo com a legenda, a barra em azul na vertical representa o Grupo Alliar, laranja Dasa, cinza Fleury, amarelo IHPardini e azul escuro com ponto a média do segmento. Com o gráfico é possível observar que os indicadores de liquidez nas barras em cinza (Fleury) estão acima da média em três indicadores e superior às outras companhias. Quando observado os indicadores de rentabilidade, a barra em amarelo (IHPardini) está acima da média e das companhias também.

## 5. CONCLUSÃO E NOVOS ESTUDOS

A presente pesquisa pretendeu, a partir das demonstrações contábeis, calcular indicadores financeiros e construir um índice padrão das companhias no setor de Serviços Médicos Hospitalares, Análises Clínicas e Diagnósticos disponíveis na B3 e, em seguida, comparar com as operadoras de saúde que possuem o mesmo segmento.

Com os resultados obtidos, verificou-se que a companhia Intermédica está se sobressaindo sobre as outras companhias perante os indicadores de liquidez e nos de endividamento. Apesar de não apresentar retorno acima da média, ainda possui o maior valor em vendas.

As companhias OdontoPrev e Qualicorp são bem-vistas pelos investidores, pois nos índices de rentabilidade são as que melhor se sobressaem no setor. Para uma análise mais apurada destes índices, seria interessante observar o valor das ações para realizar uma correlação com esses indicadores.

No que se refere à atuação das empresas, considerando a região e as marcas, observa-se que as Regiões Sudeste e Centro-Oeste são as que mais possuem marcas, operadoras de saúde e instalações das companhias, devido ao fato de serem regiões que também possuem o maior número de planos de saúde ativos no Brasil. Quanto ao valor da marca, que não foi o escopo de estudo desta pesquisa, está diretamente ligado ao fator regionalização e serviço. Existe também, por estratégia, a compra de novas empresas para a expansão do negócio.

Com a divisão de segmentos foi possível analisar as companhias perante as operadoras de saúde que demonstram seus resultados no site da ANS, sendo válido para a pesquisa, pois são empresas do mesmo ramo de atividade. No segmento odontológico e de administradoras de benefícios, encontram-se duas companhias: OdontoPrev e Qualicorp. A OdontoPrev se encontra com uma variação baixa entre as operadoras em relação aos índices de liquidez e endividamento, diferencia-se nos índices de rentabilidade, pois apresenta números acima das operadoras. A Qualicorp encontra-se com uma variação alta nos índices de liquidez e endividamento e nos índices de rentabilidade está abaixo da média. No segmento Médico Hospitalar, a Intermédica tem alguns indicadores que estão superiores, se comparados com a média de operadoras como sua concorrente Hapvida, principalmente nos indicadores de rentabilidade. Por fim, no segmento de análises e diagnósticos, o Grupo Fleury está se sobressaindo perante as demais, estando acima de média. A variação da média com as demais

companhias é baixa. Assim, estão numa posição de igualdade e não possuem nenhum tipo de risco, financeiramente falando.

Para a conclusão da pesquisa, atingindo os objetivos propostos, foi aplicado a metodologia de Índice Padrão nos indicadores financeiros das companhias listadas na B3 no segmento de Serviços Médicos Hospitalares e Análises Clínicas e Diagnósticos perante os resultados demonstrados em 2019. O objetivo geral foi de recuperar as demonstrações financeiras do setor e calcular os indicadores e, para o objetivo específico, os índices padrões foram construídos e divididos individualmente por classes dos indicadores.

Após o cálculo dos indicadores e do índice padrão e após fazer uma comparação com o referencial teórico é possível responder o problema de pesquisa apurando que as companhias estão de acordo com métricas de resultados, os indicadores dão ênfase ao estudo e validam a importância da tomada de decisão para essas companhias. De acordo com o DRE e as notas explicativas, também o restante dos processos estão em pluralidade com a contabilidade.

Para as hipóteses traçadas, não houve alto e baixos, em outras palavras, não houve uma companhia que esteja prestes a ter uma possível falência e nenhuma companhia está muito à frente das outras a ponto de ser compreendida como a melhor empresa deste setor.

Não foi analisada a empresa Advanced Digital que não está mais presente na B3, mas não por motivos de falência.

Quanto às contribuições, esta pesquisa fornece cálculos a partir das demonstrações contábeis aos usuários da contabilidade que permitem uma melhor tomada de decisão. Demonstra ao leitor uma visão geral do setor e de um “subsetor” composto pelas operadoras de saúde no Brasil, uma vez que caso alguma dessas operadoras de saúde queiram fazer parte da B3, possivelmente seria neste setor da bolsa.

O setor de Saúde é um setor muito promissor, tendo em vista que em 2020 mais uma companhia ingressou na B3 neste segmento, a saber, a companhia Rede D’Or São Luiz S.A. Então, para novos estudos recomenda-se uma análise financeira vertical dos anos passados para que, quando lançados os resultados de 2020, possa ser feita uma análise mais apurada de como foi o comportamento das companhias perante a pandemia da Covid-19.

Com base na pesquisa também é possível realizar regressões lineares para validar outros indicadores, como de empregabilidade, fazer comparações e verificar a relação entre eles. Aplica-se também a possibilidade de calcular o índice padrão dos indicadores financeiros em outros setores da economia com o intuito de explorar cada vez mais, de forma científica e empírica, mais setores da economia do Brasil. Realizar estudos de casos em empresas de

pequeno porte tendo como base os indicadores das companhias que representam os setores da economia.

## REFERÊNCIAS

ABRAMGE – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PLANOS DE SAÚDE. **Em todo Brasil 133,3 milhões dependiam exclusivamente do SUS em 2018**. Disponível em: <<http://blog.abramge.com.br/saude-suplementar/em-todo-o-brasil-1333-milhoes-dependiam-exclusivamente-do-sus-em-2018/>>. Acesso em: 15 dez. 2020.

\_\_\_\_\_. **IPS/Abramge – Edição 35**. Disponível em: <<http://abramge.com.br/portal/index.php/pt-BR/biblioteca-abramge/biblioteca-ips-abramge/1143-ips-abramge-edicao-35>> Acesso em: 15 dez. 2020.

AFZA, T.; NAZIR, M. S. Is it better to be aggressive or conservative in managing working capital. **Journal of quality and technology management**, v. 3, n. 2, p. 11-21, 2007. Disponível em: <<https://lahore.comsats.edu.pk/Papers/Abstracts/146-8588087935136570808.pdf>>. Acesso em: 4 jun. 2021.

ALLIAR; CENTRO DE IMAGEM DIAGNOSTICO S.A. **Demonstrações financeiras Padronizadas 2019**. Disponível em: [http://ri.alliar.com/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=61242A](http://ri.alliar.com/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=61242A) Acesso em: 28 mar 2020.

ALMEIDA, M. C. **Análise das demonstrações contábeis em IFRS e CPC: facilitada e sistematizada**. São Paulo: Atlas, 2019.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 6a. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

AZEVEDO, D. Revisão de Literatura, Referencial Teórico, Fundamentação Teórica e Framework Conceitual em Pesquisa – diferenças e propósitos. **Working paper**, 2016. Disponível em: <https://unisinus.academia.edu/DeboraAzevedo/Papers> Acesso em 26 out. 2020

BATIFOULIER, P. Aux origines de la privatisation du financement du soin: quand la théorie de l'aléa moral rencontre le capitalisme sanitaire. **Revue de la régulation**. 2015. Disponível em: <https://journals.openedition.org/regulation/11196> Acesso em: 7 fev. 2021.

BOSCO, M. J. **Redação Científica - Guia Prático para Trabalhos Científicos**. 13a. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020328/> Acesso em: 25 out. 2020.

BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de Dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm#art188](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm#art188) Acesso em: 05 jun. 2020

\_\_\_\_\_. **Lei nº 8.080, de 19 de Setembro de 1990.** Dispõe sobre as condições para a promoção, proteção e recuperação da saúde, a organização e o funcionamento dos serviços correspondentes e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/18080.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18080.htm) Acesso em: 12 jun. 2020.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 9.491, de 09 de Setembro de 1997.** Dispõe sobre: alteração de procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei N 8.031, de 12 de abril de 1990 e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19491.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19491.htm). Acesso em: 12 jun. 2020.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 9.782 de Janeiro de 1999.** Dispõe sobre a definição do Sistema Nacional de Vigilância Sanitária, cria a Agência Nacional de Vigilância Sanitária, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19782.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19782.htm) Acesso em: 05 jun. 2020.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 9.961, de 28 de Janeiro de 2000.** Dispõe sobre a criação da Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19961.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19961.htm) Acesso em: 12 jun. 2020.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 11.638 de 28 de Dezembro de 2007.** Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm) Acesso em: 05 jun. 2020.

\_\_\_\_\_. **Decreto Lei nº 9.795, de 17 de Maio de 2019.** Dispõe sobre a aprovação da Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções de Confiança do Ministério da Saúde, a organização e dá outras providências. 2019a. Disponível em: <https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=DEC&numero=9795&ano=2019&ato=21bUz-a65keZpWT995> Acesso em: 12 jun. 2020.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 13.848/2019 de 25 de Junho de 2019.** Dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras e dá outras providências. 2019b. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/113848.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113848.htm) Acesso em: 12 jun. 2020.

\_\_\_\_\_. Ministério da Saúde. **ANS – Agência Nacional da Saúde Suplementar: Plano de Gestão Anual.** Rio de Janeiro: ANS, 2020a. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/aans/transparencia-institucional/plano-de-gestao-anual> Acesso em: 12 jul. 2020.

BRASIL. Ministério da Saúde. **Anvisa – Agência Nacional de Vigilância Sanitária: Institucional**. Brasília, DF: Anvisa, 2020b. Disponível em: <http://portal.anvisa.gov.br/institucional> Acesso em: 18 jul. 2020.

\_\_\_\_\_. Ministério da Saúde. **ANVISA – Agência Nacional de Vigilância Sanitária: Agenda Regulatória**. Brasília: Anvisa, 2020c. Disponível em: <http://portal.anvisa.gov.br/agenda-regulatoria> Acesso em: 18 jul 2020

\_\_\_\_\_. Ministério da Saúde. **ANS - Agência Nacional da Saúde Suplementar**, Rio de Janeiro: ANS, 2020d. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/aans/quem-somos>. Acesso 12 jun. 2020;

\_\_\_\_\_. Ministério da Saúde. **ANS – Agência Nacional da Saúde Suplementar: Plano estratégico ANS 2020-2023**. Rio de Janeiro: ANS, 2020e. Disponível em: [http://www.ans.gov.br/images/stories/A\\_ANS/Transparencia\\_Institucional/Plano-Estrategico-ANS\\_2020-2023/plano\\_estrategico\\_ANS\\_2020-2023.pdf](http://www.ans.gov.br/images/stories/A_ANS/Transparencia_Institucional/Plano-Estrategico-ANS_2020-2023/plano_estrategico_ANS_2020-2023.pdf). Acesso em: 12 jul. 2020.

BRUNI, A. L.; **A Análise Contábil e Financeira**. 3a. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2014 Disponível em; <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522490332/>. Acesso em: 10 jun 2020.

CAETANO, J. C.; PRADO, M. L; PIETROBON, L. **Saúde Suplementar no Brasil: O papel da Agência Nacional de Saúde suplementar na regulação do setor**. Revista de Saúde Coletiva, Rio de Janeiro, 18 [ 4 ]: 767-783, 2008.

CNSÁUDE – CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE SAÚDE. **Comunicação CNSaúde. Apesar da crise, prestadores de saúde continuam investindo e representaram quase 17% dos empregos formais criados em 2018**. Disponível em: <http://cnsaude.org.br/apesar-dacrise-prestadores-de-saude-continuam-investindo-e-representaram-quase-17-dos-empregosformais-criados-em-2018/>. Acesso em: 30 out. 2020.

COCHRAN, D.R.A.D.J.S.T.A.W.J.D.C.J. **Estatística aplicada a administração e economia**. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2019. 9788522128006. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522128006/> Acesso em: 31 jan 2021.

CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS CONTÁBEIS. **CPC 00 (R2) Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro 2019**. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573\\_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf) Acesso em: 28 nov 2020.

CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS CONTÁBEIS. **CPC 03 (R2) Demonstração dos Fluxos de Caixa 2010.** Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/183\\_CPC\\_03\\_R2\\_rev%2014.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/183_CPC_03_R2_rev%2014.pdf) Acesso em: 28 nov 2020.

CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS CONTÁBEIS. **CPC 26 (R1) Apresentação das Demonstrações Contábeis 2011.** Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312\\_CPC\\_26\\_R1\\_rev%2014.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf) Acesso em: 28 nov 2020.

DIESEL, A.; SANTOS BALDEZ, A. L.; MARTINS, S. N. Os princípios das metodologias ativas de ensino: uma abordagem teórica. **Revista Thema**, [S. l.], v. 14, n. 1, p. 268-288, 2017. Disponível em: <http://periodicos.ifsul.edu.br/index.php/thema/article/view/404> Acesso em: 26 out. 2020.

DASA; DIAGNOSTICO DA AMERICA S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 2019.** São Paulo, SP. Disponível em: <https://dasa3.com.br/kit-investidor> Acesso em: 28 mar 2020.

DUMA, L.G. B.; SANTOS, F. A.; VENTUROSO, G. A.; TRINDADE, J. C. Filho. Mejoramiento del tiempo y el espacio en la gestión de un centro quirúrgico: el caso de Botucatu, Brasil. **RAN – Rev. Academia & Negocios**, v. 7, n. 1, p. 93-104, 2021. Disponível em: <https://revistas.udec.cl/index.php/ran/article/view/3068/3182/> Acesso em: 15 nov. 2020.

FERNANDES, V. C; SOUZA, C. L. Aspectos históricos da saúde pública no Brasil: Revisão integrativa da literatura. **Journal of Management & Primary Health Care**, v. 12, p. 1-17, 31 jan. 2020.

FLEURY; FLEURY S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 2019.** São Paulo, SP Disponível em: [https://ri.fleury.com.br/fleury/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=28880](https://ri.fleury.com.br/fleury/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=28880) Acesso em: 28 mar. 2020.

FERREIRA, M. R. J. **Tendências e contratendências de mercantilização: as reformas dos sistemas de saúde alemão, francês e britânico.** 2016. Tese (Doutorado em Serviços de Saúde Pública) – Faculdade de Saúde Pública, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

LOUZADA, G; NUNES, K.S. **Metodologia Científica.** Grupo A, 2019. 9788595029576 Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595029576/> Acesso em: 25 out. 2020.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 6a ed. São Paulo. Grupo GEN, 2017. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597012934/> Acesso em: 25 out. 2020.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 7a. ed. São Paulo: Harbra Ltda., 2002.

GONZALES, Alexandre. **Alterações no patrimônio líquido a partir de 2010 e a percepção dos docentes de contabilidade**. 2013. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V. **Teoria da Contabilidade**, São Paulo: Atlas, 2015

HAPVIDA; HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 2019**. Fortaleza, CE Disponível em: <https://ri.hapvida.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/> Acesso em: 28 mar 2020.

HERMES PARDINI; INSTITUTO HERMES PARDINI S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 2019**. Belo Horizonte. Disponível em: <http://hermespardini.riweb.com.br/listresultados.aspx?idCanal=mBxioS0xtgHGmZimJmnGa/> Acesso em: 28 Mar 2020;

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11a. ed. São Paulo: Atlas, 2017

INTERMEDICA; NOTRE DAME INTERMEDICA PARTICIPAÇÕES S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 2019**. São Paulo, SP Disponível em: <https://ri.gndi.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/> Acesso em: 28 mar 2020

KASSAI, J. L. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial; cálculos financeiros e contabilidade**. 2 ed. São Paulo: Atlas Fipecafi 2000.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**, 8a. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARTINS, E. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis - Uma Abordagem Crítica**. Grupo GEN, 2020. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597025941/> Acesso em: 23 mai.2021.

MELO, M. F. G. C. **Relações público-privadas no sistema de saúde brasileiro**. 206 p. 2017. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2017. Disponível em: <http://www.repositorio.unicamp.br/handle/REPOSIP/330343>. Acesso em: 28 set. 2020.

NISYAMA, E. K.; NAKAMURA, W. T. Diversidade do conselho de Administração e a estrutura de capital. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 58, n. 6, p. 551-563, nov.-dez 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/s0034-759020180604/> Acesso em: 28 mar. 2020.

ODONTOPREV; ODONTOPREV S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 2019**. Barueri, SP. Disponível em: <https://ri.odontoprev.com.br/informacoes-aos-acionistas/central-de-resultados/> Acesso em: 28 mar 2020.

PACHECO, P. C; KICH, M. C. Análise dos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de saúde de capital aberto listadas na Bovespa. **Revista Borges: Ciências Aplicadas em Debate**, Florianópolis/SC, v. 8, n. 2, 02 dez 2018.

PONTÓN LAVERDE, G.; REYNALES LONDOÑO, J.; MALAGÓN-LONDOÑO, G. **Gestão Hospitalar**. 4a. ed. Rio de Janeiro; Grupo GEN, 2018. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788527734646/> Acesso em: 30 jun. 2020;

PAMPLONA, E.; SILVA, T. P.; TOSHIRO-NAKAMURA, W. Influencia de la holgura financiera en el rendimiento económico de empresas brasileñas y mexicanas. **Estudios Gerenciales**, v. 35, n. 153, p. 399-415. Disponível em: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2019.153.3366> Acesso em: 28 mar. 2020;

QUALICORP; QUALICORP CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 2019**. São Paulo, SP. Disponível em: [https://ri.qualicorp.com.br/qualicorp/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=30984](https://ri.qualicorp.com.br/qualicorp/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=30984) Acesso em: 28 mar 2020

RAMOS, F. M; PARIZOTTO, E.L; SILVA, A.S; RAMOS, J. M; BAMPI, G.B. Relação entre indicadores de qualidade e econômicos: um estudo em uma rede de hospitais do terceiro setor do Sul do Brasil. **Caderno Saúde Coletiva**. Rio de Janeiro/RJ. v. 26 n.4 p. 453-461 06 Ago 2018;

SANTOS, J. O. **Valuation** – Um guia prático. 2a. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

SCHAEDLER, E. **Análise econômico-financeira das demonstrações contábeis das empresas do segmento de calçados listadas na B3 S. A. – Brasil, Bolsa, Balcão Companhia**. Monográfica (Bacharel em Ciências Contábeis) Ciências Contábeis – Universidade de Caxias do Sul. Caxias do Sul. P. 71. 2019.

SILVA, J. P. **Análise Financeira das empresas**. 13a. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2018.

SILVA, S. E. ; CAMARGOS, M. A. ; FONSECA, S. E., IQUIAPAZA, R. A. Determinantes da necessidade de capital de giro e do ciclo financeiro das empresas brasileiras listadas na B3. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 18, p. 1-17, 2019. Disponível em: <https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2842/> Acesso em: 15 nov 2020.

TAKAHASHI, A. R. W; FISCHER, A. L. Aprendizagem e competências organizacionais em instituições de educação tecnológica: estudos de casos. **R. Adm.**, São Paulo, v. 44, n. 4, p. 327-341, out./nov./dez. 2009.

TELLES, R. A Efetividade da “Matriz de Amarração” de Mazzon nas Pesquisas em Administração. **Revista de Administração da USP**, v. 36, n. 4, p. 64–72, 2001.

VIEIRA, L.B; BRITO, S.S; SANTANA, J.R.B; SANCHES, S.L.R; GALDAMEZ, E.V.C. Reflexo das operações de fusões e aquisições nos indicadores financeiros das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Gestão – REGE**, São Paulo/SP. v.24 p. 235-246. 16 Mai 2017;

WERNKE, R. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais**. São Paulo: Editora Saraiva, 2008. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502117013/> Acesso em: 25 abr 2021.