



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

LUCAS SALVADOR ANDRIETTA

Acumulação de Capital na Saúde Brasileira

Estudo exploratório de empresas e setores selecionados (2008-2015)

Campinas
2019



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

LUCAS SALVADOR ANDRIETTA

Acumulação de Capital na Saúde Brasileira

Estudo exploratório de empresas e setores selecionadas (2008-2015)

TESE APRESENTADA AO INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS COMO PARTE DOS REQUISITOS EXIGIDOS PARA A OBTENÇÃO DO TÍTULO DE DOUTOR EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, NA ÀREA DE ECONOMIA SOCIAL E DO TRABALHO.

ORIENTADOR: PROF. DR. MARCO ANTÔNIO ROCHA

Campinas
2019

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Mirian Clavico Alves - CRB 8/8708

Andrietta, Lucas Salvador, 1988-
An28a Acumulação de capital na saúde brasileira : estudo exploratório de
empresas e setores selecionados (2008-2015) / Lucas Salvador Andrietta. –
Campinas, SP : [s.n.], 2019.

Orientador: Marco Antonio Martins da Rocha.
Tese (doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de
Economia.

1. Saúde - Brasil. 2. Economia política. 3. Economia da saúde. I. Rocha,
Marco Antonio Martins da, 1979-. II. Universidade Estadual de Campinas.
Instituto de Economia. III. Título.

Informações para Biblioteca Digital

Título em outro idioma: Accumulation of capital in Brazilian healthcare : an exploratory
study on selected companies and sectors (2008-2015)

Palavras-chave em inglês:

Health - Brazil
Political economy
Health economics

Área de concentração: Economia Social e do Trabalho

Titulação: Doutor em Desenvolvimento Econômico

Banca examinadora:

Marco Antonio Martins da Rocha [Orientador]
Lígia Bahia
José Carlos de Souza Braga
Maria Luiza Levi Pahim Célio Hiratuka

Data de defesa: 22-02-2019

Programa de Pós-Graduação: Desenvolvimento Econômico

Identificação e informações acadêmicas do(a) aluno(a)

- ORCID do autor: <http://orcid.org/0000-0001-5848-611X>



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

LUCAS SALVADOR ANDRIETTA

Acumulação de Capital na Saúde Brasileira

Estudo exploratório de empresas e setores selecionadas (2008-2015)

ORIENTADOR: PROF. DR. MARCO ANTÔNIO ROCHA

DEFENDIDA EM 22/02/2019

COMISSÃO JULGADORA:

Prof. Dr. Marco Antonio da Rocha (Unicamp)- PRESIDENTE

Profa. Dra. Lígia Bahia (UFRJ)

Profa. Dra. Maria Luiza Levi Pahim (UFABC)

Prof. Dr. José Carlos de Souza Braga (Unicamp)

Prof. Dr. Célio Hiratuka (Unicamp)

A ATA DE DEFESA, ASSINADA PELOS MEMBROS
DA COMISSÃO EXAMINADORA, CONSTA NO
PROCESSO DE VIDA ACADÊMICA DO ALUNO.

Campinas
2019

AGRADECIMENTOS

Tenho o privilégio de poder concluir esta tese. Apesar das dificuldades que podem acompanhar um esforço desse tipo, é preciso reconhecer que o fiz em condições extraordinárias: institucional, financeira e pessoalmente. Reconhecer nossos privilégios é necessário para lutar cotidianamente para que essas condições se espalhem, sejam preservadas e que os programas de pós-graduação aprofundem um caráter democrático e inclusivo. Parte desse privilégio foi poder contar com as pessoas que aqui gostaria de agradecer.

As universidades no Brasil são competentes e necessárias, mas suas atividades não são realizadas em condições fáceis. Muitas dificuldades se somam, sejam elas externas ou internas às instituições. A pesquisa é realizada em condições incertas e precárias. O ensino é frequentemente visto como algo desprestigiado e secundário. A extensão, quando não é completamente negligenciada ou distorcida, depende de incríveis esforços individuais para aproximar a sociedade daquilo que a universidade pode oferecer. Há refúgios, espaços de exceção, contextos em que é possível manter vivo um espírito livre, desconfiado, construtivo e, num mundo como o que vivemos, necessariamente rebelde.

Este trabalho é concluído num momento em que a estupidez - longamente cultivada - se escancara no país. O cotidiano é cada vez mais tomado pela violência e pela insensatez. As ações cada vez mais orientadas pelo obscurantismo, pelo fundamentalismo e pelo desencantamento. Nessas condições, por causa delas e contra elas, as universidades resistirão.

Esta tese dependeu do apoio e do trabalho direto de muita gente, além das várias outras que me acompanharam durante o período e cuja presença foi fundamental. Não cito cada uma nominalmente, porque são muitas e minha péssima memória me fará cometer omissões imperdoáveis. Prefiro acreditar que

minha gratidão será demonstrada pela convivência, pela palavra e pelo gesto. A algumas quero agradecer em especial.

Em primeiro lugar, agradeço à comunidade do Instituto de Economia da Unicamp. Esta tese encerra um período longo, desde a graduação, em que pude estudar, trabalhar e sobretudo conviver com inúmeras pessoas maravilhosas, entre colegas, funcionários e professores. Depois de mais de 12 anos, o IE e a Unicamp são inevitavelmente parte daquilo que me tornei. Agradeço especialmente à Secretaria de Pós-Graduação e à Biblioteca do IE, dois exemplos excepcionais de competência e gentileza na execução de sua função, o que tanto contribui para o dia-a-dia de nossas atividades.

Em segundo lugar, agradeço ao Grupo de Pesquisa e Documentação sobre o Empresariamento da Saúde (GPDES), do Instituto de Estudos em Saúde Coletiva (UFRJ). Esta tese se insere numa pesquisa mais ampla realizada pelo GPDES em conjunto com outras instituições. Foi um grande privilégio poder trabalhar, pensar e produzir coletivamente. Agradeço, portanto, a todos os integrantes e agregados do grupo pela receptividade, pelo companheirismo e pela disponibilidade. E, muito especialmente, à Profa. Lígia Bahia, pela acolhida calorosa, por sua turbulenta inquietação diante da realidade e pela competência indiscutível que tanto contribuíram para a tese.

Agradeço a Artur Monte Cardoso, pelas portas abertas, a amizade e o trabalho conjunto. Como se não bastasse a parceria agradável, ela ainda vem acompanhada pela força e o charme da Thalita e do pequeno Dani. Agradeço ainda a Felipe, Gláucia e Franco - do Pará, do Rio Grande do Sul e do interior de São Paulo - pelas carioquíssimas recepções que permitiram a evolução da pesquisa.

Agradeço aos professores Maria Luiza Levi, Célio Hiratuka, José Carlos Braga, José Dari Krein e Roberto Simiqueli por integrarem minha banca de defesa e contribuírem gentilmente para o aprimoramento da tese. Agradeço aos

professores Eduardo Fagnani e Marco Antônio Rocha, pelo acompanhamento do trabalho e a disponibilidade.

Por fim, agradeço à minha família pelo apoio incondicional à minha formação e pela presença permanente nos momentos mais difíceis. Agradeço especialmente à Anne, por compartilharmos tanto.

Esta pesquisa foi financiada parcialmente com recursos do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq).

*À memória de Rosa, minha avó,
que em sua vida difícil e recolhida
transbordou valores tão universais
de amor, dedicação e simplicidade.*

"Um dos nossos maiores desafios é reconceitualizar a noção de 'segurança'. Como podemos contribuir para tornar o mundo liberto das devastações do capitalismo global? Esse sentido mais amplo implicaria a mudança de prioridades, do complexo carcerário industrial para a educação, a habitação, a saúde pública."

Angela Davis, *A Democracia da Abolição*

"A aparente modéstia dos filósofos da capitulação desmente a si mesma, pois, ao invés de dirigir a radicalidade da crítica contra as atuais condições de vida, mobiliza de maneira imodesta a radicalidade das relações capitalistas sobre os seres humanos reais."

Robert Kurz, *A Intelligentsia depois da luta de classes*

"Plano de saúde de pobre, fã, é não ficar doente."

Criolo, *Boca de Lobo*



André Dahmer

RESUMO

Esta tese aborda as condições de acumulação de capital em três subsetores da saúde brasileira, entre 2008 e 2015. O sistema de saúde brasileiro é misto, composto por uma rede complexa de relações entre instituições e agentes das esferas pública e privada. A compreensão sobre aquilo que afeta o sistema de saúde deve abandonar visões estanques sobre essas esferas e avançar sobre fenômenos em que as distintas lógicas de atuação se sobrepõem. O objetivo desta tese é descrever as condições de acumulação de capital na saúde brasileira, buscando ampliar conhecimento sobre o setor privado. A tese abrange a estrutura, o desempenho e as estratégias de 31 empresas dos setores de Planos e Seguros de Saúde, Hospitais e Medicina Diagnóstica. A partir de uma abordagem exploratória, foram analisados dados relativos à dimensão contábil-financeira, à estrutura patrimonial e à agenda política das empresas. O trabalho resultou na produção de extenso banco de dados e na discussão preliminar de hipóteses sobre o padrão concorrencial, a concentração de capital, a centralização de capital e a financeirização nos casos selecionados. Conclui-se que a saúde suplementar brasileira tem receitas crescentes, embora enfrente obstáculos à sua expansão; as empresas líderes apresentam tendência de crescimento acima da média, baseado em fusões, aquisições e na expansão geográfica, com a participação decisiva de grande investidores institucionais. As conclusões sugerem um acirramento do padrão concorrencial e o aumento do poder de barganha dessas empresas diante de clientes, fornecedores e do poder público.

PALAVRAS-CHAVE

Saúde Privada - Acumulação de Capital - Planos de Saúde - Hospitais Privados - Medicina Diagnóstica.

ABSTRACT

This thesis approaches the conditions of capital accumulation in three subsectors of Brazilian healthcare between 2008 and 2015. Brazil has a mixed health system, constituted by a complex network of institutions and agents in the public and private spheres. In order to comprehend the meaning of the health system's issues, researchers should abandon narrow perspectives on these concepts and deepen analysis on phenomena in which different rationalities overlap. The purpose of this thesis is to describe the conditions of capital accumulation in Brazilian healthcare, focusing on private sector. The thesis covers the structure, performance and strategies of 31 companies in the sectors of Health Plans, Hospitals and Diagnostics. Based on an exploratory approach, data were analyzed regarding the accounting-financial dimension, the patrimonial structure and the political agenda of the companies. The research resulted in an extensive database and a preliminary discussion of hypotheses concerning the competitive pattern, concentration and centralization of capital, and financialization in the selected cases. It's observed that Brazilian supplementary healthcare has growing revenues, although it faces obstacles to its expansion; leading companies grow above average, a trend based on mergers, acquisitions and geographic expansion, along with the decisive role of large institutional investors. Conclusions suggest an increasingly fierce competitive pattern and rising bargaining power of these companies vis-à-vis customers, suppliers and public regulation.

KEYWORDS

Private Healthcare - Accumulation of Capital - Health Plans and Insurance - Private Hospitals - Diagnostics.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Atividades Econômicas Seleccionadas na CNAE 2.3.....	79
Tabela 2 - Planos e Seguros de Saúde Seleccionados - Tipo, Origem e Faturamento.....	91
Tabela 3 - Hospitais Privados e Grupos Hospitalares Seleccionados - Tipo, Origem e Faturamento	92
Tabela 4 - Empresas de Medicina Diagnóstica Seleccionadas - Origem e Faturamento.....	92
Tabela 5 - Consumo Final no Setor Saúde por Setor Institucional (2007-2015).....	102
Tabela 6 - Consumo Final no Setor Saúde por Produto (2007-2015).....	104
Tabela 7 - Consumo Final na Saúde Privada por Serviços (2007-2009).....	105
Tabela 8 - Consumo Intermediário e Demanda Final da Saúde Privada (2010-2015).....	106
Tabela 9 - Produção Assistencial da Saúde Suplementar (2011-2017)	109
Tabela 10 - Número de Empresas por Subsetor Seleccionado (2006-2017).....	112
Tabela 11 - Número de Empresas por Grande Região (2006 e 2017).....	113
Tabela 12 - Variação do IPCA para Itens Seleccionados do Setor Saúde (2006-2018).....	115
Tabela 13 - Ativo Total das Empresas do BDES (2009-2015).....	118
Tabela 14 - Receita Líquida das Empresas do BDES (2009-2015).....	121
Tabela 15 - Lucro Líquido das Empresas do BDES (2009-2015).....	124
Tabela 16 - Beneficiários de Planos de Saúde em Relação à População (2001-2017).....	136
Tabela 17 - Concentração de Beneficiários de Planos de Saúde (2017).....	137
Tabela 18 - Número de Beneficiários de Planos de Saúde das Empresas Seleccionadas (2011-2017).....	140
Tabela 19 - Beneficiários de Planos de Saúde por Grande Região (2008 e 2017).....	141
Tabela 20 - Receitas e Despesas dos Planos de Saúde no Brasil (2008-2017).....	142
Tabela 21 - Proporção de Planos Coletivos Empresariais para as Empresas Seleccionadas (2011-2017).....	144
Tabela 22 - Ativo Total dos Planos e Seguros de Saúde Seleccionados (2009-2015).....	147
Tabela 23 - Receita Líquida dos Planos e Seguros de Saúde Seleccionados (2009-2015).....	149
Tabela 24 - Lucro Líquido dos Planos e Seguros de Saúde Seleccionados (2009-2015).....	151
Tabela 25 - Retorno sobre o Capital Próprio dos Planos e Seguros de Saúde (2009-2015).....	153
Tabela 26 - Margem Operacional dos Planos e Seguros de Saúde Seleccionados (2009-2015).....	155
Tabela 27 - Quantidade de Hospitais por Esfera Jurídica no Brasil (2012-2017)	168
Tabela 28 - Número de Leitos de Internação por Esfera Jurídica no Brasil (2012-2017).....	170
Tabela 29 - Receita Bruta e Receita Média dos Hospitais da ANAHP (2006-2017).....	171
Tabela 30 - Participação nas Receitas dos Hospitais por Natureza (2006-2017).....	172
Tabela 31 - Participação nas Receitas dos Hospitais por Fonte Pagadora (2007-2017).....	173

Tabela 32 - Participação nas Receitas Hospitalares por Modalidade de Convênio (2006-2017).....	174
Tabela 33 - Receita Líquida e Leitos dos Hospitais Selecionados (2015).....	176
Tabela 34 - Ativo Total dos Hospitais e Grupos Hospitalares Selecionados (2009-2015).....	178
Tabela 35 - Receita Líquida dos Hospitais e Grupos Hospitalares Selecionados (2009-2015).....	179
Tabela 36 - Lucro Líquido dos Hospitais e Grupos Hospitalares Selecionados (2009-2015).....	181
Tabela 37 - Retorno sobre o Capital Próprio dos Hospitais Selecionados (2009-2015).....	182
Tabela 38 - Margem Operacional dos Hospitais Selecionados (2009-2015).....	184
Tabela 39 - Med. Diag. - Participação na Receita por fontes pagadoras (2015).....	196
Tabela 40 - Med. Diag. - Receita Líquida e Participação por Modalidade de Serviço (2015).....	199
Tabela 41 - Ativo Total das Empresas de Medicina Diagnóstica Selecionadas (2009-2015).....	201
Tabela 42 - Receita Líquida das Empresas de Medicina Diagnóstica Selecionadas (2009-2015).....	203
Tabela 43 - Lucro Líquido das Empresas de Medicina Diagnóstica Selecionadas (2009-2015).....	204
Tabela 44 - Retorno sobre o Capital Próprio das Empresas de Medicina Diagnóstica (2009-2015).....	205
Tabela 45 - Margem Operacional das Empresas de Medicina Diagnóstica (2009-2015).....	206
Tabela 46 - Fichas Cadastrais das Empresas de Medicina Diagnóstica Selecionadas.....	235
Tabela 47 - Fichas Cadastrais dos Hospitais e Grupos Hospitalares Selecionados.....	236
Tabela 48 - Fichas Cadastrais dos Planos e Seguros de Saúde Selecionados.....	237
Tabela 49 - Rubricas Contábeis Coletadas no BDES.....	238
Tabela 50 - Definição dos Indicadores de Estrutura de Capital e Endividamento.....	241
Tabela 51 - Definição dos Indicadores de Liquidez e Atividade.....	242
Tabela 52 - Definição dos Indicadores de Lucratividade.....	243
Tabela 53 - Definição dos Indicadores de Rentabilidade.....	244
Tabela 54 - Definição dos Indicadores de Financeirização.....	245

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Determinantes Sociais da Saúde - Modelo de Dahlgren-Whitehead.....	75
Figura 2 - Esquema do Complexo Econômico-Industrial da Saúde.....	81
Figura 3 - Atividades nos Elos da Cadeia de Valor da Saúde	86
Figura 4 - Ativo Total Médio no BDES, Economática e Exame 500 (2009-2015).....	120
Figura 5 - Médias da Receita Líquida no BDES, Economática e Exame 500 (2009-2015).....	123

SUMÁRIO

1) INTRODUÇÃO.....	16
2) ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E POLÍTICAS SOCIAIS	24
a) O Conceito de Acumulação de Capital	25
b) Considerações sobre o Conceito de Financeirização	32
c) Políticas Sociais e Capitalismo Contemporâneo	38
d) Financeirização das Políticas Sociais	42
e) Financeirização das Políticas Sociais no Brasil	45
f) Acumulação de Capital e Financeirização na Saúde Brasileira	57
g) Considerações Parciais: subsídios para a pesquisa empírica sobre empresas	61
3) OBJETO, METODOLOGIA E HIPÓTESES DA PESQUISA	64
a) A Saúde como objeto da Economia e a Economia como objeto da Saúde	65
b) Diferentes Metodologias para Definir um Setor	78
c) Critério de Seleção dos Subsetores e das Empresas	89
d) Critérios e Procedimentos para Coleta e Tratamento dos Dados	92
e) Hipóteses Preliminares.....	98
4) GRANDES NÚMEROS DO SETOR DE SAÚDE E DOS SUBSETORES SELECIONADOS ...	101
a) Gastos com Saúde	101
b) Produção Assistencial.....	107
c) Número de Empresas	111
d) Inflação de Preços.....	114
e) Dados Gerais e Subsetoriais do BDES	116
5) PLANOS E SEGUROS DE SAÚDE	126
a) Histórico, Conceitos e Definições do Subsetor.....	126
b) Aspectos Gerais do Mercado.....	135
c) Receitas e Fontes Pagadoras do Subsetor.....	142
d) Desempenho e Tendências das Empresas Seleccionadas	145
e) Fusões, Aquisições e Presença de Investidores Institucionais	156
f) Considerações Parciais sobre o Subsetor.....	159
6) HOSPITAIS E GRUPOS HOSPITALARES	162
a) Histórico, Conceitos e Definições do Subsetor.....	162
b) Aspectos Gerais do Mercado.....	167
c) Receitas e Fontes Pagadoras do Subsetor.....	172
d) Desempenho e Tendências das Empresas Seleccionadas	175
e) Fusões, Aquisições e Presença de Investidores Institucionais	185
f) Considerações Parciais sobre o Subsetor.....	188
7) MEDICINA DIAGNÓSTICA	190
a) Histórico, Conceitos e Definições do Subsetor.....	190
b) Receitas e Fontes Pagadoras do Subsetor.....	195
c) Desempenho e Tendências das Empresas Seleccionadas	198
d) Considerações sobre o Padrão Concorrencial do Setor	206
e) Fusões, Aquisições e Presença de Investidores Institucionais	210
f) Considerações Parciais sobre o Subsetor.....	215
8) CONSIDERAÇÕES FINAIS	217
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	223
APÊNDICE A - LISTA DE EMPRESAS SELECIONADAS	235
APÊNDICE B - DICIONÁRIO DE RUBRICAS E INDICADORES CONTÁBEIS.....	238

1) INTRODUÇÃO

Os temas relativos à saúde estão no centro das preocupações da humanidade no período atual. As condições de saúde, o acesso e o provimento de serviços são questões inescapáveis em qualquer sociedade e, invariavelmente, para qualquer Estado nacional, qualquer que sejam seus outros objetivos e orientações.

O debate recente sobre saúde incorpora também ingredientes novos, muito comentados, ainda pouco compreendidos. Vivemos um período de transição demográfica, em que o envelhecimento da população é uma tendência previsível para as próximas décadas; sem dúvida, esse processo modificará a intensidade e o perfil da demanda imposta aos sistemas de saúde. Vivemos um período de intenso progresso científico e tecnológico, que provocará mudanças significativas em áreas relativas à saúde, da prevenção ao diagnóstico e à terapia. Por fim, vivemos um período de acirrada crise política e ideológica, em que sistemas nacionais de saúde tem passado por mudanças significativas do ponto de vista da gestão, do financiamento, da produção e da prestação de serviços.

Paradoxalmente, vivemos um período em que as expectativas em relação ao futuro tem sido colocadas em cheque. O otimismo contido na ideia de desenvolvimento esbarra cotidianamente com uma realidade que insiste em mostrar suas contradições: sociais, ambientais e geopolíticas. Na saúde não é diferente: o intenso progresso técnico-científico convive com a deterioração de alguns indicadores, piora de desfechos e de determinantes sociais. Um mundo, por exemplo, onde a fome cresce pelo terceiro ano consecutivo, ao mesmo tempo em que obesidade chega ao topo das causas de morte¹. Onde o bem-vindo aumento da longevidade vem acompanhado do aumento das doenças relacionadas ao trabalho, cada vez mais intenso e prolongado. Contradições que evidenciam

¹ Segundo a FAO, em 2018, 821 milhões de pessoas passavam fome. Segundo a OMS, a obesidade atinge 39% da população adulta mundial.

questões sociais bastante profundas e grandes desigualdades nas condições de saúde e no acesso ao cuidado.

A centralidade da saúde para as sociedades modernas a transformou em questão de Estado. Como política pública, a saúde emergiu das tensões sociais que deram origem aos modernos sistemas de proteção social. Em cada contexto nacional, os sistemas de saúde foram estruturados com características distintas: de forma mais ou menos abrangente, mais ou menos universal, mais ou menos robusta para responder ao seus objetivos. No Brasil, a saúde pública evoluiu de forma difusa e heterogênea. O último grande capítulo dessa trajetória começou com a criação do Sistema Único de Saúde (SUS), nos termos inscritos na Constituição Federal de 1988. Fruto da luta pela Reforma Sanitária, que se fortaleceu durante a distensão da ditadura civil-militar, o SUS estabelece, ainda hoje, os princípios fundamentais para o funcionamento do sistema de saúde. Todos os brasileiros, de uma forma ou de outra, utilizam o SUS. Além disso, na prática, ele é a única forma de acesso de boa parte da população.

A oferta pública de serviços de saúde conviveu desde seu início com a atividade de inúmeros agentes privados, pessoas e empresas. Muitas de suas histórias seguem uma trajetória estilizada: o pequeno consultório ou laboratório, que vai lentamente se transformando em pequena empresa, de base familiar, incorporando novos serviços, especialidades e negócios. Estes profissionais e empresas estabeleceram relações diversas com o sistema público de saúde: relações de trabalho, de fornecimento, de prestação de serviços, etc. Da mesma forma, há tempos um conjunto de entidades não estatais atua no sistema de saúde: associações, fundações, entidades filantrópicas, entre outras, cuja história está ligada a grupos da sociedade civil ou a instituições religiosas, geralmente com alcance modesto, local ou regional.

O sistema de saúde brasileiro é composto pelo conjunto de todos esses agentes, incluindo o setor público. Portanto, desde seu início, deve ser entendido como o resultado dessas tensões e interesses. E o "setor de saúde" pode ser

entendido como um conjunto de atividades que desperta - entre outras muitas motivações - interesses econômicos.

Porém, o que caracteriza o momento atual vivido pelos sistemas de saúde são fenômenos de outra natureza e outro alcance, que vão muito além das relações mais triviais entre um sistema que mescla o público e o privado. Ao longo do tempo, a saúde passou a movimentar grandes montantes de recursos públicos e privados e a representar boas oportunidades de negócios. Muitos subsetores da saúde assistiram ao crescimento acelerado das empresas líderes, num processo intenso de expansão de mercados e concentração de capital.

A saúde é um bom negócio. E é um negócio cada vez melhor. O segmento farmacêutico - da produção ao varejo - expressou isso de forma bastante precoce. Com o avanço tecnológico, o segmento de máquinas, equipamentos e insumos especializados também encontrou na saúde um espaço fértil². Outros subsetores, como planos de saúde, hospitais e laboratórios, observaram mais tardia e lentamente o enriquecimento de suas principais empresas, a guinada para uma gestão mais profissionalizada, a transição para estratégias mais agressivas, de maior amplitude e ousadia. Ao mesmo tempo em que contribuem para a oferta de serviços de saúde, veem aumentar sua influência política e sua força social.

O sucesso e o potencial econômico dos serviços de assistência à saúde passou a atrair a atenção de grandes grupos econômicos. Como outros setores da atividade econômica - pensados isoladamente -, sua dinâmica foi gradualmente sendo incorporada, integrada, fundida ao movimento mais geral de valorização da riqueza, nacional e mundialmente. Empresas que antes atuavam de forma localizada e especializada tem passado por processos de abertura de capital, com a penetração de investidores institucionais e grandes empresas de outros setores³. A abertura potencializou fusões, aquisições, outras operações financeiras e estratégias concorrenciais típicas da fase do capitalismo em que vivemos.

² Cf. Vianna (2002).

³ Cf. Bahia e outros (2016).

Consequentemente, este movimento abre também a possibilidade de internacionalização da propriedade das empresas, com a participação de grupos econômicos estrangeiros. Esta tendência desloca, amplifica e torna mais complexa a análise de suas consequências, borrando as fronteiras entre setores, fundindo interesses de grupos dispersos, aumentando o tamanho e a volatilidade das operações financeiras mais relevantes.

Num país profundamente desigual como o Brasil, o desenvolvimento do setor privado de saúde sempre esteve associado a uma parcela da população que podia pagar pelos serviços ou obtinha acesso através de privilégios específicos de sua categoria ocupacional. Porém, assim como outros setores das políticas públicas, cada vez mais a atuação das empresas do setor privado parece ter um foco importante direcionado à apropriação do fundo público.

A existência de sistemas de saúde bem estruturados depende de sólidas fontes de financiamento. É este montante de recursos que atrai também o interesse econômico desses grupos. As políticas públicas são fronteiras sobre as quais a acumulação de capital pode expandir-se, na medida em que os direitos sociais podem ser remodelados de maneira que melhor atenda à sua lógica. Essa penetração gera uma tensão irreduzível num sistema de saúde construído sobre princípios de universalidade, integralidade e equidade, o que é objeto de inúmeras pesquisas e trabalhos.

A forma como empresas privadas podem apropriar-se do fundo público varia de acordo com as realidades nacionais, a institucionalidade sobre a qual o sistema é construído e seu poder de interferir nas políticas do Estado. A esta altura, é evidente que a relação entre o setor público e o setor privado não é algo simples, bem delineado e compartimentado. É evidente que a ideia de que o privado no Brasil é "suplementar" - como formalmente se apresenta - não dá conta de expressar essas relações. Por fim, é evidente que o setor privado não estabelece (apenas) uma relação *predatória* com o SUS, no sentido de querer destruí-lo, digeri-lo e tomar seu lugar. Esta relação, muitas vezes, também pode

ser *parasitária*, caso em que um organismo se nutre às custas do outro, prejudicando o hospedeiro sem necessariamente matá-lo. E, por hipótese, poderia ser *simbiótica*, caso em que ambos seriam beneficiados.

A alegoria biológica ilustra bem duas ideias fundamentais para esta tese. Primeira, que o público e o privado não devem ser estudados de forma estanque, como se cada um operasse segundo uma lógica própria: devemos nos dedicar à investigação das experiências em que eles estão entrelaçados, aquilo que poderíamos chamar de fenômenos de *interface entre o público e o privado*. Segunda, que a manifestação da acumulação de capital na saúde brasileira não se dá apenas no exercício da sua atividade econômica, mas *não pode mais prescindir* que esses interesses penetrem cada vez mais nas instâncias que formulam e executam políticas públicas; seja através da atuação de entidades representativas, das parcerias público-privadas, do *lobby*, da atuação de representantes em instituições públicas - a chamada *porta giratória* -, da influência em organismos multilaterais e universidades ou da corrupção ativa - pura e simples.

Reconhecemos, também, que há grandes lacunas na pesquisa sobre o setor privado de saúde. Embora as tensões acima mencionadas estejam implícitas na maioria de nossos trabalhos, boa parte deles aborda as empresas como um objeto secundário, concentrando esforços na análise dos méritos e problemas do SUS e na denúncia da maneira como ele é dilapidado, desfigurado e restringido por políticas que não atendem ao interesse social. Acreditamos que essas abordagens são necessárias, mas não suficientes.

A produção de conhecimento sobre o desempenho e as estratégias do setor privado não deve ser privilégio do mundo corporativo e da mídia especializada. O debate em que estamos inseridos recorre frequentemente à ideia de que a atuação do setor privado é mais eficiente, virtuosa e benéfica do que sistemas totalmente estatais. Em geral, dialogamos com propostas e modelos de *mix público-privado*, construídos sobre pressupostos genéricos e abstratos sobre o que se entende por "empresa" ou por "setor privado". É preciso aprimorar as discussões feitas em

nosso campo com análises sobre a *realidade concreta* das empresas e suas formas de atuação. Isso permite qualificar e contrapor argumentos presentes nesse debate, modificando a nosso favor o terreno onde houver diálogo ou fortalecendo nossa posição quando a única alternativa for o enfrentamento.

A pesquisa e a tese

O objetivo desta tese é analisar as condições de acumulação de capital na saúde brasileira, a partir do estudo exploratório de 31 empresas em 3 subsetores selecionados: (1) Planos e Seguros de Saúde; (2) Hospitais e (3) Medicina Diagnóstica. A pesquisa pretende oferecer um panorama da atuação dessas empresas e da dinâmica desses subsetores, considerando alguns aspectos fundamentais: o histórico do subsetor; as características de sua atividade econômica; as condições gerais do mercado, seu tamanho e grau de concentração; o desempenho, as tendências e estratégias para as empresas selecionadas. As hipóteses que orientam a pesquisa buscam esclarecer quais são as condições, o alcance e os horizontes de acumulação de capital nos subsetores selecionados. O aprofundamento da análise pretende cumprir objetivos mais específicos, tais quais: a) verificar como se expressam as tendências à concentração e centralização de capital b) verificar em que medida a financeirização - enquanto padrão de acumulação característico dessa fase do capitalismo - se expressa no setor de saúde.

A tese está articulada a um esforço de pesquisa coletivo, que envolveu inúmeras pessoas e instituições. Grande parte deste trabalho foi desenvolvido no âmbito do projeto *“Complexo Econômico Industrial da Saúde (CEIS) e Dinâmica Capitalista: Desafios Estruturais para a Construção do Sistema Universal no Brasil” - Edital CNPq 41/2013 - 2013-2017*⁴. A pesquisa coletou, tratou e analisou dados referentes a 71 empresas ou grupos econômicos, em sete subsetores da saúde brasileira: Planos de Saúde, Hospitais, Medicina Diagnóstica, Organizações Sociais,

⁴ O projeto foi coordenado pela Profa. Lígia Bahia (IESC/UFRJ), Profa. Claudia Travassos (ENSP/Fiocruz), Prof. Mario Dal Poz (IMS/UERJ) e Prof. Mario Scheffer (FM/USP).

Farmácias, Indústria Farmacêutica e Escolas Médicas. Até o presente momento, o trabalho gerou como resultado um extenso banco de dados com informações de diversas fontes e tipos. Além disso, tem gerado relatórios, textos e análises publicados em diversos formatos pelos seus integrantes. Esta tese vem somar-se a esse esforço de divulgação e discussão coletiva. Ao longo do texto, será inevitável mencionar parte desta produção. Nos casos em que forem utilizados os dados brutos coletados pelo grupo, citaremos como fonte o *Banco de Dados sobre o Empresariamento da Saúde (BDES)*, título provisório para indicar o conjunto deste material que deve ser publicizado em breve. Em certos trechos e seções, a tese se apoia em textos já publicados - ou em fase de publicação -, que serão citados oportunamente.

Para cumprir seus objetivos, esta tese está dividida em sete capítulos, além desta introdução. No segundo capítulo, apresentamos uma breve discussão teórica acerca dos conceitos de acumulação de capital e financeirização, com o objetivo de dialogar com a literatura recente sobre Políticas Sociais e de esclarecer melhor as ideias de orientaram a metodologia da pesquisa empírica.

O terceiro capítulo aborda algumas questões metodológicas relevantes para o desenvolvimento da pesquisa. Primeiro, alguns conceitos relevantes para delimitar o "setor de saúde" enquanto um objeto de pesquisa no campo da Economia; segundo, os critérios e a metodologia utilizada para selecionar os subsetores, as empresas, coletar e tratar os dados. Por fim, apresentamos as hipóteses preliminares que orientaram a abordagem exploratória do material acumulado.

O capítulo quarto oferece um olhar panorâmico sobre o setor saúde em grandes números, no sentido de subsidiar e delimitar as análises subsetoriais dos capítulos seguintes. Considerando nossas hipóteses, reunimos dados referentes ao gasto com saúde no Brasil, a "produção assistencial" realizada, a quantidade de empresas atuantes no mercado e a evolução do nível de preços para os serviços em questão.

Os capítulos seguintes apresentam a análise dos subsetores escolhidos para compor esta tese. De maneira geral, eles estão divididos segundo a mesma estrutura e sequência, que reflete os aspectos segundo os quais escolhemos analisar a dinâmica das atividades: um breve histórico da formação do subsetor; os aspectos gerais do negócio, a evolução da demanda, por volume e tipo das receitas; o desempenho das empresas selecionadas e suas estratégias; e um levantamento sobre as principais operações financeiras realizadas por elas no período: fusões, aquisições e a presença de grandes investidores institucionais.

Finalmente, o último capítulo faz algumas considerações finais sobre o conjunto dos subsetores analisados, buscando apreender tendências gerais, contradições, limites e horizontes futuros de pesquisas nessa área.

2) ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E POLÍTICAS SOCIAIS⁵

A discussão teórica acerca do conceito de acumulação de capital é ampla e recheada de controvérsias. Esta tese, por outro lado, pretende realizar um estudo empírico exploratório sobre um conjunto de empresas e setores selecionados. Por esta razão, este capítulo reúne, de maneira bastante condensada, aquilo que consideramos fundamental para compreender a perspectiva em que nosso trabalho está inserido e para ponderar os elementos teóricos mais importantes que orientam as análises feitas nos capítulos seguintes. Portanto, segue um objetivo prático: encontrar as possibilidades de operacionalizar os conceitos na pesquisa empírica, da formulação das hipóteses à interpretação dos resultados.

Para isso, partimos do debate travado no campo da Economia Política, com o intuito de dar um conteúdo mais preciso para a ideia de *acumulação de capital*. Depois, buscamos dialogar com a literatura recente sobre as Políticas Sociais brasileiras, bastante marcada pelo uso - ou pelos diversos usos - do conceito de *financeirização*.

Concordamos em linhas gerais com a literatura selecionada. E acreditamos que a análise setorial feita para as áreas da educação, da assistência social, da previdência e da habitação - entre outras - contribui muito para a compreensão do movimento geral em que a saúde está inserida e para a escolha de metodologias para a pesquisa empírica. Concordamos, também em linhas gerais, com a ideia de que a fase do capitalismo em que vivemos é caracterizada pela disseminação de um padrão de acumulação em que a forma do capital financeiro é central: processo que poderíamos chamar *financeirização* e que tem várias consequências, inclusive para a dinâmica interna das empresas estudadas. Porém, julgamos importante resgatar o conceito de *acumulação de capital*, uma vez que ele remete à lógica mais geral do funcionamento do modo de produção capitalista. Acreditamos

⁵ Uma versão preliminar deste capítulo foi publicada na revista Economia e Sociedade (SESTELO et al., 2017). Parte dele serviu de base para o verbete Acumulação de Capital, no "Dicionário de empresas, grupos econômicos e financeirização na saúde" (MONTE-CARDOSO; ANDRIETTA, 2018b).

que analisar a questão em termos das *condições de acumulação de capital* na saúde enriquece o estudo empírico, na medida em que temos que reconhecer elementos que são anteriores ao que chamamos financeirização, sem obviamente excluí-la.

O próprio projeto de pesquisa coletivo dentro do qual esta tese está inserida foi bastante marcado pelo uso do conceito de financeirização. As definições, coleta e tratamento de dados e muitas outras escolhas metodológicas foram orientadas por uma questão central: como as empresas selecionadas expressam ou estão inseridas no processo de financeirização. Para esta tese, pretendemos alterar ligeiramente o foco da discussão, colocando no centro da questão as condições de acumulação de capital. A financeirização é, para nós, um *padrão de acumulação*, que caracteriza esta fase do capitalismo. Esse padrão, que se tornou sistêmico, impõe uma lógica geral de produção, circulação e gestão da riqueza, como argumentaremos nas seções a seguir.

a) O Conceito de Acumulação de Capital

Num sentido restrito, acumulação de capital diz respeito ao aumento do volume de capital, seja o capital em posse de um indivíduo em particular, seja o capital em geral. O uso corriqueiro da palavra ‘capital’ atribui a ela o sentido de uma coleção de coisas, bens, objetos, mercadorias ou dinheiro. Nesse sentido, ‘capital’ torna-se praticamente um sinônimo de ‘riqueza’ e, conseqüentemente, ‘acumulação de capital’, um sinônimo de ‘acumulação de riquezas’.

Parte da teoria econômica mobiliza o conceito de capital com um significado mais preciso, embora bastante relacionado ao seu uso corriqueiro. É o ‘capital’ como um fator de produção que, combinado com outros fatores, participa do processo de produção. Nesse sentido, a palavra ‘capital’ ainda expressa uma coleção de *coisas*. O capital é um estoque de bens de produção, físicos, acumuláveis (terras, prédios, máquinas, equipamentos etc.), que gera um fluxo de renda para seu(s) proprietário(s). E o problema da acumulação de capital é tratado como um componente das teorias de crescimento de longo prazo. Nestes modelos, a acumulação é medida em termos de ‘capital por trabalhador’, o que dá a

dimensão de produtividade de um país, e ela evolui na medida em que o investimento amplia a razão em que o capital se combina com os demais fatores de produção, notadamente o trabalho e, em outras versões, a tecnologia ou o conhecimento (JONES, 2000).

Dentro do pensamento marxista, a definição de capital apresentada acima é atribuída à 'economia vulgar'. Dessa definição derivam duas ideias: 1) sendo um bem que confere aos seus proprietários um fluxo de renda, a 'forma do capital' pode ser encontrada em diversas sociedades em diferentes momentos da história; 2) existe a possibilidade de que fluxos de renda sejam 'gerados' por bens inanimados. É possível dar uma definição de capital em termos marxistas a partir da negação desses dois corolários, ou seja, o capital como *forma* dominante é específico do modo de produção capitalista e ele não é uma coisa, mas sim uma *relação social* que toma a forma de coisa (MOHUN, 2001). Os bens que *geram* riqueza, na verdade, encerram uma relação entre os proprietários de riqueza e os não proprietários. Mas nem toda riqueza é capital. O capital se constitui no momento em que a riqueza é engajada no processo de valorização, portanto, quando é transformada em meios de produção e mobiliza o trabalho humano - vivo - com o objetivo de realizar o valor de troca das mercadorias produzidas, como no clássico circuito D-M-D. Dessa forma, o capital como relação social pressupõe a propriedade privada de meios de produção e uma relação de exploração do trabalho necessária para a apropriação do mais-valor. Ao longo do circuito de valorização, o capital assume diversas formas: capital monetário, capital produtivo e capital-mercadoria. O circuito só se completa quando o capital-mercadoria se realiza, ou seja, a mercadoria é vendida no mercado e o capital retorna à sua forma monetária. O problema da realização da mercadoria explicita dois aspectos fundamentais da lógica do capital: o caráter anárquico das decisões de produção de cada capitalista particular e o papel central da concorrência intercapitalista para a dinâmica da acumulação.

Dessa forma, a acumulação de capital trata do aumento do *valor* mobilizado como capital, tanto sob a ótica de um capitalista particular, quanto sob a ótica do sistema econômico como um todo.

No seu sentido mais abrangente, a expressão remete à Lei Geral da Acumulação de Capital, descrita por Karl Marx no capítulo 23 do Livro 1 d'*O Capital* (MARX, 2013). A lei geral de acumulação capitalista se expressa concretamente em duas tendências principais, como resultado da evolução da concorrência intercapitalista: a concentração e a centralização de capital. A diferença entre esses dois conceitos é frequentemente fonte de imprecisões, devido ao seu uso indiscriminado e a confusões derivadas do sentido dado corriqueiramente às duas palavras. Ambas são simultâneas e inter-relacionadas, porém não se confundem. Cada uma delas tem um significado distinto e implicações distintas dentro do pensamento marxista.

A *concentração de capital* diz respeito ao aumento do volume de capital. Ela pode ser consequência da capitalização do mais-valor acumulado anteriormente no processo de valorização, ou através da introdução no sistema capitalista de riqueza que lhe era externa, por meio da acumulação primitiva. O aumento da escala dos negócios e a incorporação de progresso técnico tendem a alterar a proporção em que se combinam o capital constante e o capital variável, alterando substancialmente o processo de trabalho e aumentando a chamada composição orgânica do capital.

A *centralização de capital*, por sua vez, é consequência da união de parcelas de capital inicialmente separados através do processo de fusão, aquisição ou qualquer outro tipo de operação patrimonial que reduza a quantidade de proprietários do capital em geral. Ela é consequência direta da concorrência intercapitalista, na medida em que a disputa por mercados e circuitos de valorização de capital leva ao fracasso de parte dos capitalistas e à absorção de sua parcela pelos concorrentes vitoriosos. O resultado do processo de centralização de capital é a formação de *monopólios*. Esse termo pode ser utilizado

para designar genericamente mercados em que a oferta se concentra entre poucas empresas concorrentes, mas num sentido mais preciso, pode-se ainda recorrer aos termos *oligopólio* – em que há poucas empresas – e *monopólio* – em que há literalmente apenas uma empresa.

É interessante notar que, em muitas abordagens, o monopólio pode ser interpretado como a antítese da concorrência. Contudo, na lei geral de acumulação, o monopólio é a consequência lógica do acirramento da concorrência que define a dinâmica da acumulação, da qual a centralização do capital é o seu principal vetor.

As consequências históricas da disseminação dos monopólios culminaram no advento de uma nova forma do capital, qual seja, o *capital financeiro*. Ele se apresenta como novidade na medida em que não se trata da mera combinação ou intensificação das formas precedentes, mas é, sim, a *fusão* das formas parciais do capital, notadamente o capital bancário, comercial e industrial (HILFERDING, 1973). O capital financeiro avança, portanto, como a forma mais "sublime" de valorização do capital, pois *aparentemente* permite que o dinheiro se transforme em mais dinheiro de maneira rápida e indireta, ilusão capitalista expressa na fórmula D-D'. Esta novidade histórica conflui com a ampliação do fenômeno da sociedade por ações e, ao mesmo tempo, o potencializa (PINTO, 1997). Os mercados de ações, títulos e outros papéis assumem um papel relevante na dinâmica do crédito e da acumulação, acelerando os processos de concentração e centralização. Nesta fase, outro problema se coloca: a separação entre a propriedade do capital e a sua gestão, o que teve posteriormente muitos desdobramentos teóricos. Além disso, a disseminação do capital financeiro – entre outros elementos que caracterizam o modo de produção capitalista do final do século XIX – levou à formulação das Teorias do Imperialismo.

Mais recentemente, a intensificação dos traços que definem este modo de produção – a escala dos negócios, a sua dimensão transnacional, o grau de mobilidade do capital, as inovações no mundo das finanças e outras características

institucionais – reavivaram o debate a respeito do que poderia ser considerado um padrão de acumulação financeirizado. Essa visão influencia largamente a literatura sobre Políticas Sociais no Brasil e no mundo, como será discutido na seção seguinte.

Convém, ainda, abordar o conceito de acumulação do capital a partir da contribuição dada por Rosa Luxemburgo (1970 [1913]), que certamente influenciou algumas análises que, após a década de 1970, reavivaram as discussões feitas no campo da Economia Política no início do século XX. A autora se debruça sobre o problema da reprodução social total nas sociedades capitalistas. Para ela, a peculiaridade dessas sociedades está no fato de que a reprodução social não depende apenas das condições técnicas - ou seja, da disponibilidade de fatores de produção e força de trabalho - mas de condições puramente sociais: de que os produtos e serviços oferecidos tenham a expectativa de serem trocados por dinheiro no mercado, gerando um lucro considerado aceitável. O lucro, como um "fim útil", preside não apenas as decisões individuais de produção, mas determina também a reprodução, na medida em que as condições de acumulação de capital são periodicamente renovadas (LUXEMBURG, 1970, p. 13)

Desse modo, a reprodução nas sociedades capitalistas adota uma forma peculiar. Em primeiro lugar, o movimento de cada ramo produtivo é até certo ponto independente, que acompanha a dinâmica dos preços e da demanda em cada segmento e, periodicamente, provoca desacelerações ou interrupções mais ou menos longas nesses setores. Em segundo lugar, as oscilações na reprodução em cada ramo pode provocar crises gerais, causando a interrupção generalizada da reprodução. Em sociedades anteriores à capitalista, a reprodução transcorre em geral de maneira circular, uniforme e sem interrupções - sofrendo apenas com fatores externos, como pragas e guerras. Segundo a autora, recorrendo à imagem descrita por Sismondi, nas sociedades capitalistas, ela assume a forma de espirais, cujas curvas começam pequenas e aumentam cada vez até um momento de

contração, a partir do qual o movimento recomeça em condições diferentes. Portanto, o problema da reprodução social total no seu conjunto é caracterizado pela alternância de períodos de crise e prosperidade, que respondem à necessidade, ao poder aquisitivo da sociedade e, conseqüentemente, da possibilidade de auferir lucro, completando o circuito de valorização do capital (p. 14-16).

O lucro, por sua vez, é o resultado líquido para o capitalista da realização desse circuito. Porém, para obtê-lo, ele está obrigado a produzir mais-valor, ou de ampliar a parcela não paga do trabalho contratado. O impulso do processo de reprodução é, portanto, a capacidade de apropriar-se do mais valor produzido pelo trabalho. A rapidez em que pode dar-se essa apropriação define também o ritmo da acumulação e só pode aumentar com incrementos na produção capitalista. Nesse sentido, a grande empresa tem condições muito mais vantajosas diante das pequenas empresas e, por essa razão, há uma tendência permanente de incremento do processo reprodutivo, que se renova em escala sempre crescente. Sob um regime de concorrência intenso, o crescimento passa a ser uma exigência para cada uma das empresas individualmente (p. 19). Em todos os aspectos da disputa por mercados, das possibilidades de barateamento da produção, a grande empresa está em vantagens diante da pequena: a redução de salários, o prolongamento da jornada de trabalho, a incorporação de novas tecnologias, os ganhos de escala e escopo, a obtenção de vantagens comerciais com clientes e fornecedores.

O incremento da produção ocorre para cada empresa capitalista individual quando o mais-valor apropriado se transforma em capital ativo, ou seja, quando a acumulação de capital se concretiza. Esse fenômeno é a expressão, para o capitalista individual, da *reprodução ampliada*. A reprodução ampliada não é uma particularidade das sociedades capitalistas, mas nela assume também traços específicos. Para ocorrer, exige diversas condições específicas, entre as quais está a ampliação do *mercado* onde a valorização do capital se realiza.

Dessa forma, Rosa Luxemburgo expõe os elementos básicos que compõem o seu objeto de análise e que, de certa forma, são a base sobre as quais ela desenvolverá seu estudo acerca do imperialismo e do problema geral da acumulação dentro do modo de produção capitalista. A questão fundamental é a imposição de que as condições para a reprodução social total *se renovem*, o que exige que o sistema esteja em permanente expansão. Nesse sentido, é um processo com uma tendência, ou um apetite insaciável, pela incorporação de tudo aquilo que lhe é *externo* - não apenas do ponto de vista territorial, mas de tudo aquilo que não foi ainda mercantilizado - e que oferece possibilidades de valorização ainda inexploradas. Isso é interessante pois coloca em evidência as fronteiras do sistema capitalista com outros sistemas que com ele convivem, mas sob outra lógica. O estudo sobre como o capitalismo se sobrepõe, modifica e destrói outras formas de organização, de forma menos ou mais violenta, permite à autora avançar na análise sobre a relação entre as potências econômicas de sua época e as pessoas, regiões e modos de vida periféricos, retomando o conceito marxista de *acumulação primitiva*.

O conceito foi reapropriado no debate pós-1970, incorporando outros significados. Notadamente, é bastante influente - mas não única - a interpretação de David Harvey (2007), segundo o qual este período de virada foi caracterizado pela intensificação da *acumulação por espoliação*⁶. O conceito herda diretamente os elementos da acumulação primitiva, mas o extrapola, incorporando novidades históricas. A maioria delas está relacionada ao avanço do capital sobre o conjunto de *bens públicos* criados em muitos Estados nacionais, especialmente as formas de apropriação do fundo público - por exemplo, através de esquemas de gestão da dívida pública nacional - e as agressivas reformas propostas - e impostas - aos sistemas de proteção social e à legislação do trabalho que foram fortalecidos no contexto de estruturação dos Estados de Bem-Estar Social do pós-guerra. Harvey

⁶ Tradução difundida do termo para o português, que consideramos adequada. Também convém registrar o termo no seu original em inglês - *accumulation by dispossession* - de onde vem outras possibilidades de tradução para o português, como despossessão ou expropriação.

articula esses conceitos à sua interpretação sobre o neoliberalismo, debate que ganharia maior destaque no Brasil a partir do início da década de 1990⁷. Embora este movimento não seja o objeto desta tese, o conceito de acumulação por espoliação nos interessa, na medida em que permite estabelecer hipóteses relativas ao interesse ou grau de dependência das empresas estudadas em relação ao setor público, tanto do ponto de vista mais imediato - como comprador, contratante, parceiro, etc. - como do ponto de vista das proposições desses agentes para mudanças na legislação que regulamenta o direito à saúde e a atuação do setor privado nessa área.

b) Considerações sobre o Conceito de Financeirização

O estudo da financeirização destacou-se como tema relevante nas economias dos países centrais a partir do final do século XX quando evidências empíricas recorrentes passaram a validar alguns conceitos e desenvolvimentos teóricos elaborados previamente no campo da Economia Política.

Neoliberalismo, globalização e financeirização passaram progressivamente a compor um léxico de ampla circulação, não apenas no âmbito da Ciência Econômica, mas na alçada de outros espaços disciplinares. Da mesma forma, pode-se dizer que o tema passou da periferia para o *mainstream* do campo acadêmico enquanto o alcance de sua observação empírica se ampliou do centro para os países da periferia do sistema. No Brasil, a retomada deste tema deve muito ao trabalho de Braga (1985), que influenciou boa parte da literatura sobre o tema nos anos seguintes.

Após a crise financeira de 2008, a literatura acadêmica deu novo impulso ao tema, movimento que se espalhou para muitos campos do conhecimento. Há estudos de revisão publicados depois do ano 2000 que discutem uma variedade de abordagens consolidadas nos limites das Ciências Econômicas, nas teorias sobre administração de companhias e negócios e mesmo em estudos antropológicos

⁷ Para uma reconstituição desse argumento feita pelo autor, ver Andrietta (2015, cap. 1).

sobre o espalhamento da financeirização na vida cotidiana da sociedade (VAN DER ZWAN, 2014).

Há também desenvolvimentos que destacam as peculiaridades do fenômeno na dimensão macroeconômica de países periféricos como o Brasil (BRUNO et al., 2011) e a sua expressão nas políticas sociais de governo (FINE, 2012). Nesse particular, as abordagens mais frequentes concentram seu foco em ações de governo direcionadas para agentes econômicos privados como empresas e pessoas físicas por meio de políticas sociais de Estado.

Tais contribuições são fundamentais para a compreensão de um aspecto importante no estudo da financeirização e há evidências empíricas consideráveis a seu favor. Entretanto, há outras abordagens que admitem a influência mútua e recíproca entre ações institucionais de governos, empresas e demais agentes econômicos e sociais. Suas premissas são baseadas precisamente no entendimento de que a *dominância financeira* se constitui em um novo *modo de ser da riqueza global* indissociável das atividades de produção industrial, de serviços ou da esfera de manutenção e reprodução da vida social em geral e não uma qualidade extrínseca incorporada em maior ou menor grau pelos variados setores da vida econômica e social a partir apenas de ações originadas na esfera institucional.

Em geral, a financeirização ou o capitalismo com dominância financeira são associados à ascensão das finanças no capitalismo, o que se manifesta na definição abrangente de G. Epstein, que podemos tomar como referência de forma inicial e provisória: *increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and institutions in the operation of the domestic and international economies* (EPSTEIN, 2005, p. 3). Para Guttmann, a financeirização se desdobra segundo três facetas principais: a maximização do valor ao acionista como norma de gestão das empresas, o descolamento dos vínculos entre lucros (usados para operações de fusões e aquisições, distribuição e aquisição de ativos financeiros) e investimentos (tendo como resultado a redução das taxas de crescimento) e um processo de

redistribuição de renda com crescente peso das rendas do capital sobre o trabalho, e dentre elas, juros, dividendos e comissões (GUTTMANN, 2008, p. 12–14).

De fato, nas últimas quatro ou cinco décadas, assistiu-se a uma série de fenômenos que conferem uma nova qualidade ao papel das finanças no capitalismo. Este processo está diretamente relacionado à crise do arranjo de *Bretton Woods*, com a transição para um sistema financeiro internacional desregulamentado e a disseminação de empresas transnacionais, bem como no esforço que os Estados Unidos realizaram para reafirmar a hegemonia da sua moeda, do seu mercado financeiro, do seu padrão produtivo e dos seus interesses estratégicos (TAVARES; MELIN, 1997). Um conjunto de mudanças deliberadas, normalmente associadas ao neoliberalismo, promoveu a remoção de barreiras entre compartimentos financeiros separados, a desintermediação e desregulamentação dos mercados financeiros e a formação de um espaço mundial integrado, hierarquizado, sem instâncias de regulação e controle, marcado por inovações financeiras e unificado pelos seus operadores, com destaque para investidores institucionais (CHESNAIS, 1998). A dinâmica macroeconômica ficou dependente de ciclos de liquidez irradiados do centro, com forte importância do efeito-riqueza, resultando em maior instabilidade e propensão a crises derivadas dos ciclos de inflação e deflação de ativos (COUTINHO; BELLUZZO, 1998). O Estado tende a sancionar e promover tal processo, seja por meio do uso da dívida pública para alimentar o circuito financeiro, seja pela responsabilidade de *resgatar* o sistema financeiro em crise, como ficou patente no estopim dos eventos transcorridos entre 2008-2009 (BRAGA, 2009).

Tais mudanças de qualidade no capitalismo nos remetem à definição de financeirização elaborada por Braga (1985) como um *padrão sistêmico de definição, gestão e realização da riqueza*, em que a busca por gerar e valorizar recursos líquidos torna-se a lógica geral do modo de produção capitalista. Remete-se, aqui, às categorias desenvolvidas por Marx para compreender o desdobramento do capital monetário em capital portador de juros e capital fictício, revelador de como

a lógica financeira busca reduzir a relação social do capital ao simplificado circuito dinheiro-mais dinheiro (D-D') (MARX, 1984).

É importante destacar que não se trata, nesse caso, de mera *aplicação* de conceitos apriorísticos (como se fosse um desdobramento imediato), mas da síntese de um novo padrão histórico, desenvolvido sob condições específicas. Isso se faz com recurso às contribuições fundamentais de Marx e também de R. Hilferding (1973), que entendem o capital financeiro como a fusão de formas parciais do capital, e à contribuição de J. Hobson (1985), que vê na articulação de trustes, companhias ferroviárias e bancos dos EUA a origem de um poder puramente financeiro. Não se trata, justamente, de considerar a financeirização uma distorção, deturpação ou desvio de rota do que poderia ser entendido como funções produtivas do capitalismo, mas da realização, sob certas condições históricas, do movimento essencial da lógica do capital de forma abrangente e disseminada.

Enquanto lógica geral e sistêmica, a financeirização tende a se desdobrar em diversos aspectos da vida econômica e social que estiveram relativamente à parte das atividades financeiras, no sentido estrito. Certamente um dos aspectos mais polêmicos é como as empresas não-financeiras (ENFs) se posicionam neste processo. A ideia de *Maximizing Shareholder Value* (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000) acabou despertando a interpretação de que a financeirização teria sido imposta de fora para dentro, “submetendo” e “fragilizando” as empresas (PLIHON, 2005), o que levaria ao enfraquecimento do lado *real* do investimento e do crescimento (CROTTY, 2005; ORHANGAZI, 2008; STOCKHAMMER, 2004). É necessário, contudo, enfatizar a participação ativa das ENFs neste processo (SERFATI, 1998), o que pode ser visto na incorporação das atividades financeiras ao rol de atividades da função objetivo da corporação (BRAGA, 1997, p. 215–217). Igualmente, podemos entender as empresas transnacionais (ETNs) como categorias em si, típicas deste período, que as torna grupos financeiros com atividades produtivas, comerciais e de serviços (SERFATI, 2011), fato materializado na forma *holding* e no uso de

diversas estratégias de enxugamento, valorização e crescimento por meio de fusões e aquisições (F&A), terceirização e deslocalização, operações em paraísos fiscais para evitar impostos, etc. Em especial, a ênfase no uso do *outsourcing* e *offshoring* conduziu ao desenvolvimento de cadeias globais de valor, que também possuem um componente de geração e uso de recursos financeiros (MILBERG, 2008).

A financeirização, contudo, não se expressa e se concretiza da mesma forma em todos os países e em todos os setores. Há uma grande diferença na sua expressão entre os países centrais (normalmente demarcada pelos anglo-saxões, demais europeus e alguns asiáticos) e entre esses e os países periféricos do sul global. A despeito da existência de uma crescente literatura sobre financeirização em países ditos *emergentes* (BONIZZI, 2013; KARWOWSKI; STOCKHAMMER, 2017), boa parte dos estudos e dos paradigmas do que se entende por financeirização são baseados sobretudo nos Estados Unidos, onde há maior disponibilidade de dados e onde se gerou maior produção técnica ou acadêmica. Daí a necessidade de buscar a especificidade deste padrão de riqueza na periferia.

É sob o contexto do esgotamento da substituição de importações e do estabelecimento de uma nova dependência, nos anos 1980, que as atividades financeiras ganham outra qualidade no Brasil (FURTADO, 1982). Com a estatização da dívida externa, o ajuste promovido pelo FMI impunha ao Estado se financiar em moeda nacional para adquirir as divisas dos exportadores, o que alimentou um circuito de financeirização *precoce*, dadas as condições de instabilidade macroeconômica, recessão e inflação crescentes (CARNEIRO, 2002). Os setores líquidos da economia refugiaram-se nos ativos financeiros, especialmente lastreados em moeda indexada, e as empresas não-financeiras desenvolveram um ajuste para preservar a rentabilidade, por meio da gestão de *markups*, da desalavancagem e de aplicações financeiras e operações patrimoniais, como aquisições ou compra de participações societárias (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002).

A racionalidade econômica baseada na acumulação financeira, lastreada pela dívida pública, e em estratégias defensivas se aprofundou nas décadas seguintes. A reincorporação do Brasil aos fluxos financeiros internacionais foi acompanhada pela abertura financeira e comercial, o que amplificou a sua vulnerabilidade externa. O arranjo de políticas do *Plano Real* concretizou isso, ao basear a estabilização em uma apreciação cambial e juros altos, que se tornou inviável depois da sequência de crises na periferia (México, Ásia, Rússia) e do custo crescente do endividamento externo. O regime de metas e o tripé macroeconômico de 1999 em diante reciclou a vulnerabilidade com o câmbio flexível, mantendo a importância da dívida, mantida agora por um superávit primário institucionalizado.

Do ponto de vista monetário, a especificidade brasileira reside na sua posição periférica na hierarquia de moedas e na inconvertibilidade (ANDRADE; PRATES, 2013) além da forte exposição à especulação internacional no mercado futuro de câmbio (KALTENBRUNNER, 2010; ROSSI, 2016). A tendência, sempre presente, para apreciação e instabilidade cambial abriu espaço para grandes operações com derivativos, inclusive de empresas não-financeiras sem fins de *hedge* (FARHI; BORGHI, 2009; ROSSI JR., 2013). Do ponto de vista da divisão internacional do trabalho, a instabilidade, a apreciação do Real e o peso da financeirização baseada na dívida pública parecem condicionar e sancionar um longo processo de especialização regressiva e desindustrialização, ainda que haja grande polêmica sobre tais relações (FEIJÓ; LAMÔNICA; LIMA, 2016; GAULARD, 2015).

Não é possível ignorar a participação ativa de grupos empresariais e fundos de investimento na financeirização brasileira, com desdobramentos para todos os setores da economia e na relação com os serviços públicos, financiamento do investimento, etc. As políticas sociais, como veremos a seguir, passam a ser combinadas e recombinaadas sob tais determinantes, e o papel das empresas que

atuam ou buscam atuar neste setor, em relação com o Estado, é de vital importância para entender a especificidade brasileira.

c) Políticas Sociais e Capitalismo Contemporâneo

A política social, enquanto intervenção do Estado nas questões sociais (FLEURY, 1994) e fenômeno intrínseco ao desenvolvimento capitalista, tem sido objeto de estudo e debate entre as mais diversas correntes teóricas. A emergência dos direitos sociais e das estruturas de proteção social guarda relação com a transição das sociedades para a modernidade e com a incorporação de novas atribuições ao Estado. A política social passa a ser elemento-chave para compreensão do papel político e econômico do Estado moderno nos mais diversos temas de investigação, que vão desde a própria natureza do Estado capitalista até os processos de industrialização, modernização, e construção dos Estados nacionais, passando pelas consequências das políticas sociais nas esferas da produção e reprodução social e nos conflitos entre as classes sociais.

A partir das análises sobre a emergência das políticas sociais na Europa, especialmente no período pós-guerra, surge o conceito de *welfare state*, ou Estado de Bem-Estar Social, com variações teóricas entre diferentes autores (FLEURY, 1994).

Uma das formulações mais difundidas, considera o *welfare state* como forma de articulação dos conflitos distributivos (ESPING-ANDERSEN, 1990, 1991). O autor assinala os critérios que definem e os fatores que teriam relação causal com o *welfare state*:

(...) definir os *welfare state* tem a ver com a qualidade dos direitos sociais, com a estratificação social e com o relacionamento entre Estado, mercado e família. (...) Três fatores seriam importantes: a natureza da mobilização de classe (principalmente da classe trabalhadora), as estruturas de coalizão política de classe; e o legado histórico da institucionalização do regime (ESPING-ANDERSEN, 1991, p. 111).

As diversas condições políticas e econômicas que viabilizaram os *welfare state* nos países centrais do capitalismo e que tiveram influência direta na construção da sua teoria são sintetizadas por Fiori (1997). Destacamos a

generalização do paradigma fordista; o consenso em torno das políticas keynesianas, como o pleno emprego; a manutenção de um ritmo crescimento econômico constante e sem precedentes que permitiu que os ganhos fiscais fossem alocados por coalizões políticas socialmente orientadas; o ambiente econômico global criado pelos acordos de *Bretton-Woods*; e o avanço das democracias partidárias de massa que possibilitou um aumento do peso das reivindicações dos trabalhadores; e no plano geopolítico, a polarização presente na Guerra Fria, que mantinha vivo o *fantasma do socialismo*.

Todavia, as transformações no modo de ser do capitalismo verificadas nas últimas décadas alteraram drasticamente o panorama. O autor considera que os aspectos mais relevantes dessas mudanças que afetariam a viabilidade dos *welfare state*, tendo a globalização econômica como epicentro, seriam: o consenso estabelecido contra as políticas keynesianas e as ideias de crescimento e pleno emprego, dando lugar à estabilidade e ao equilíbrio macroeconômico; o paradigma fordista substituído pelas ideias de flexibilização e segmentação dos processos produtivos (*toyotismo*); o crescimento do desemprego e alteração da composição do trabalho; a polarização entre mercados *primários* ou globalizados e *secundários* de trabalho fragmentado, com conseqüente enfraquecimento dos sindicatos; o crescimento desacelerado em função de políticas deflacionistas; a substituição do contexto da Guerra Fria pela ascensão dos blocos regionais organizados em torno dos imperativos econômico-monetários; a diminuição da possibilidade de divergência no plano das políticas econômicas.

Assim, a generalização da abordagem dos regimes de *welfare state* teria uma limitação histórica, dado que acaba transpondo os pressupostos das condições econômicas e políticas específicas de um seleto grupo de sociedades no momento pós-guerra, cenário que se alterou completamente; e uma limitação metodológica, na medida em que a comparação acrítica entre países em diferentes estágios de desenvolvimento estaria enviesada por condições históricas e

características políticas, econômicas e sociais muito distintas (FINE, 2014; FIORI, 1997; FLEURY, 1994).

Para além da teoria, a metodologia comparativa proposta por Esping-Andersen (1991) com a proposição de tipologias para três diferentes regimes de *welfare state* (liberal, conservador e socialdemocrata) se desdobrou em uma extensa produção que hegemonizou os estudos sobre políticas sociais nas últimas décadas. Esta literatura tem sido alvo de críticas de diversos autores, sintetizadas em alguns trabalhos (BAMBRA, 2006; FINE, 2014; POWELL; BARRIENTOS, 2011).

Novas tipologias e modelos híbridos foram sendo adaptados ou criados para outros contextos, na maioria das vezes sem muitas preocupações com a aplicabilidade a outras realidades, a diferentes setores e sem renovação do debate teórico. Assim, teríamos hoje uma grande produção de evidências empíricas, porém sem um substrato teórico que se aproxime aos resultados (POWELL; BARRIENTOS, 2011). A classificação teria se tornado um fim em si mesmo, com baixo potencial explicativo sobre as transformações em curso, desarticulada de determinantes mais gerais e das especificidades de cada contexto. Considerando os autores citados, destacamos cinco eixos transversais que abrem horizontes de pesquisa interessantes sobre a relação entre as políticas sociais e as características do capitalismo contemporâneo.

O primeiro, parte do diagnóstico de que a característica contemporânea mais marcante das políticas sociais seria a diversidade de formatos e resultados e a multiplicidade de fatores que influenciam em sua elaboração entre diferentes países, setores, programas, em diferentes circunstâncias e períodos históricos. Para possibilitar considerações teóricas mais apropriadas, as análises sobre políticas sociais, ao invés de induzir uma homogeneização e uniformização (entre setores e países), devem abarcar e explicar a diversidade. Captá-la e refletir sobre ela passaria pela especificação do contexto, pela especificação dos possíveis determinantes/influências gerais e como estes determinantes gerais interagem com as especificidades empiricamente observáveis (FINE, 2014).

O segundo eixo consiste em situar as políticas sociais em sua relação com a produção e a reprodução social (FLEURY, 1994). Assim, o desempenho econômico, a globalização da produção, os níveis de emprego e composição dos mercados de trabalho, os salários, as condições de trabalho, as desigualdades de renda, gênero, raça e no acesso ao consumo (e os determinantes gerais que influenciam estas variáveis, incluindo a financeirização) já seriam por si só fatores que moldam as condições às quais a política social precisa responder e, em última análise, reproduzir. Além disso, a própria política social é também uma esfera de geração e acumulação de riqueza.

O terceiro eixo consiste em equilibrar a importância da dimensão da transferência de renda (pensões e benefícios ligados à seguridade social, por exemplo) com a dimensão dos serviços (saúde, educação etc.). Jensen (2011) mostra que os estudos sobre *welfare state* têm focado majoritariamente na primeira. Porém, estas dimensões teriam grandes diferenças qualitativas em função de seus modos de produção e dinâmica de funcionamento distintos. Segundo o autor, os estudos sobre os serviços geralmente se restringem ao desenho específico de programas; a comparações entre países buscando analisar se os serviços se encaixam em diferentes regimes de *welfare*; tentativas de estabelecer relações entre os tipos de transferências e a provisão de serviços.

O quarto e último eixo consiste em situar as políticas sociais em movimentos multidimensionais e contraditórios, com tendências conflitantes ao invés de oposições lineares, considerando como essas tensões são resolvidas no contexto atual, ao invés de reduzi-las a dualismos (mais ou menos estratificação, desmercadorização, residualismo, seletividade) (FINE, 2014).

Dadas as transformações atuais do capitalismo e do papel do Estado, sendo a política social um elemento constitutivo de ambos e ainda uma arena importante de materialização dos conflitos distributivos, é de grande relevância buscar compreender como os padrões sistêmicos influenciam e são influenciados pelas políticas sociais, e que diferentes funções ambos cumprem em novos

arranjos de produção e reprodução social, investigando, por exemplo, que caminhos podem ser explorados para abordar as relações entre financeirização e política social.

d) Financeirização das Políticas Sociais

Observa-se atualmente a baixa incidência do tema da financeirização na produção acadêmica sobre política social e *welfare state*. Segundo Fine (2014), essa ausência seria, por um lado, sintomática da insuficiência no entendimento da relação entre globalização e financeirização no estudo das políticas sociais. Por outro lado, seria limitante, na medida em que restringe a compreensão da diversidade de resultados entre países e setores, apesar da existência de determinantes comuns, entre eles a financeirização.

Este autor aponta que a financeirização pode impactar nas políticas sociais por dois caminhos distintos. O primeiro, abordado anteriormente, é a influência direta sobre as condições da produção e da reprodução social. O segundo é o impacto direto no conteúdo, forma e processo de elaboração das políticas sociais, principalmente devido a sua forte associação com os imperativos da globalização e ao neoliberalismo.

É importante esclarecer de que forma financeirização e neoliberalismo enquanto categorias analíticas se articulam do ponto de vista das políticas sociais. O neoliberalismo deve ser entendido para além da materialização ideológica e política do poder de classe, mas como um momento histórico do desenvolvimento capitalista que emerge após o *boom* do pós-guerra, que é sustentado pela financeirização enquanto padrão sistêmico, ainda que não possa ser reduzido a ela (FINE; SAAD-FILHO, 2017).

Como consequência, é necessário compreender a *relação* entre Estado neoliberal e as políticas sociais, frequentemente vistos como polos antagônicos. Para Hartman (2005), apesar de retóricas distintas, o *welfare state* é uma das condições de existência do neoliberalismo, estando no contexto atual em

consonância com processos como a flexibilização do trabalho e o aumento das desigualdades. Parece mais adequada a visão que situa o Estado e as políticas sociais como elementos constitutivos das condições, determinantes e contradições do capitalismo contemporâneo, pois evita falsas contradições como aquelas que opõe o princípio da contenção fiscal à oferta de políticas sociais.

Essa visão é corroborada por Bayliss e outros (2016), que especifica algumas características desse novo papel do Estado, relacionado às mudanças nos pressupostos do pacto entre capital e trabalho com fortalecimento das finanças e menor quantidade de recursos destinados ao trabalho; à reconfiguração do escopo das políticas sociais, tendendo a um maior residualismo e suprimindo princípios como redistribuição ou equidade; às privatizações na provisão, que não reduz o tamanho do Estado em si, mas muda sua posição de provedor para regulador; e a mudanças institucionais nas relações entre organizações estatais, mercado e sociedade, com fortalecimento das autoridades locais.

Fine (2014) aponta algumas possíveis vertentes para o estudo das relações entre financeirização e políticas sociais. Uma primeira associa a financeirização à pressão das políticas macroeconômicas neoliberais sobre o orçamento público. Por um lado, prega uma restrição da expansão (ou corte) dos gastos sociais e por outro propõe implementar mecanismos de transferência do orçamento existente para setores privados ou financeiros, de maneira direta ou indireta. Este aspecto tem grande relevância e tem sido explorado na literatura, porém acaba limitando a influência da financeirização apenas à esfera orçamentária.

Uma segunda vertente associa a financeirização ao fortalecimento a nível local e internacional de elites financeiras, ou ligadas ao setor financeiro, com crescente poder e influência sobre a definição das políticas públicas. O papel destas elites tem sido pouco estudado, especialmente no que se refere às políticas sociais. Todavia, um cuidado deve ser tomado com visões que atribuem ao Estado apenas o papel de gestor dos interesses de uma burguesia financeira (FINE, 2014, p. 25–27).

A terceira vertente associa a financeirização à transformação no processo de formulação de políticas sociais (*policy making*), através da prevalência dos imperativos do neoliberalismo na correlação de forças atuantes nesta esfera. O resultado se expressa na forma como a própria governança da elaboração de políticas sociais passa a ser tratada, introduzindo *novas formas* de gestão no setor público, promoção da descentralização e da *participação*, associadas a um protagonismo de agências internacionais (FINE, 2014, p. 27).

A quarta vertente associa a financeirização à promoção do capital privado no âmbito das políticas sociais, de maneira direta ou indireta. O incentivo e promoção das privatizações poderia não apenas mercantilizar a provisão pública ao inserir o setor privado em áreas anteriormente exclusivas do Estado, mas também transformá-las em ativos a serem incorporados no mercado financeiro, como, por exemplo, nos casos da habitação e previdência (BAYLISS; FINE; ROBERTSON, 2013). De maneira indireta, isso poderia ocorrer mesmo quando o serviço não é transformado diretamente em ativo financeiro, uma vez que com a privatização há também a criação de novos fluxos de recursos e receitas anteriormente inexistentes que são absorvidos pelo setor privado e podem ser consolidados em ativos financeiros, especialmente quando os serviços passam a ser prestados por grandes empresas inseridas em uma dinâmica mais geral de acumulação financeirizada.

Todavia, a relação entre privatização e financeirização deve ser vista com cautela para evitar automatismos, uma vez que, dentro das especificidades de cada setor, a extensão da influência da financeirização pode se dar de maneira diversa a depender do tipo de ativo/atividade em questão. Além disso, os graus de vinculação/dependência contínua desses ativos com suas atividades não financeiras originárias também são diversos nos diferentes setores das políticas sociais. Portanto, o que vale para a previdência, por exemplo, pode não valer para o setor educação, em função do caráter da provisão em cada setor (FINE, 2014).

Esta última vertente é de especial interesse para o estudo da assistência à saúde, uma vez que liga mais diretamente a política social ao processo de acumulação capitalista, abrindo caminho para investigações sobre suas relações e ajudando a decifrar a inserção mais característica da política social na dinâmica contemporânea de produção e reprodução social.

A hipótese estabelecida pelos autores é de que a política social ocupa um novo papel no processo de acumulação capitalista em um contexto de aumento da relevância das finanças na economia mundial associado à hegemonia política e ideológica neoliberal. Nesse sentido, o grande espaço de provisão pública de serviços, criado de maneira heterogênea durante construção do *welfare* e das políticas sociais em momentos anteriores, e no momento presente sob novas premissas, passa a ser visto como um importante espaço de valorização de capital, ampliação e diversificação das esferas de acumulação, direta ou indiretamente. Assim, o próprio fortalecimento econômico dos mercados de provisão ligados às políticas sociais, associados à mercantilização e às privatizações, mas não exclusivamente a elas, teria ampliado a capacidade política do setor privado em delimitar o formato e conteúdo das políticas sociais e legitimar essas novas conformações nos mais diferentes setores.

e) Financeirização das Políticas Sociais no Brasil

Os reflexos da financeirização nas mudanças recentes nas políticas sociais brasileiras são sensíveis em diversos níveis, embora nem sempre evidentes. A literatura que trata do tema reflete essas dificuldades e o desafio colocado para a compreensão do tema. Atualmente, diversos trabalhos buscam descrever e analisar as transformações aceleradas por que passam as políticas sociais. A maioria dos trabalhos oscila entre uma ênfase excessivamente setorial e tentativas de esboçar interpretações totalizantes que acabam por restringir a compreensão da complexidade de fenômenos abrangentes como a financeirização.

Esta seção busca apresentar um quadro sintético com alguns trabalhos que permitem vislumbrar a situação geral das nossas políticas sociais, em alguns

setores importantes, com vista a capturar os principais fenômenos observados nesse campo e encontrar os elementos comuns para enfrentar o desafio de compor interpretações comuns àquelas que se originam no setor da saúde, de que trata a seção seguinte.

Uma das referências atuais sobre as políticas sociais no Brasil é o debate realizado no campo do Serviço Social. Boa parte dos trabalhos recebe a influência do pensamento de Netto (2001), marcado pelo projeto ético-político defendido pelo autor para o Serviço Social, concebendo a assistência social como parte de uma política abrangente de seguridade social.

O pensamento deste campo sobre o capitalismo contemporâneo e as tendências recentes para as políticas sociais é sintetizado por Behring (2011). O eixo central de sua discussão é que as recentes crises do capitalismo têm causado impactos nas expressões da questão social e também na estrutura do mundo do trabalho. As respostas dadas a essas mudanças passam pelo redimensionamento da política social num formato focalizado e assistencialista, afastando-se, portanto, do projeto ético-político mencionado acima. Essas respostas têm sido acompanhadas e afetadas pelo que a autora chama de *tríplo movimento*, composto pela contrarreforma do Estado, a reestruturação produtiva e a mundialização do capital, que constituem desafios contemporâneos às políticas sociais.

A contrarreforma do Estado consiste no redirecionamento do fundo público para assegurar as condições gerais de produção e reprodução do capital. Este processo reforça uma lógica de custo-benefício para as discussões relativas à proteção social, deixando em segundo plano as discussões sobre os direitos sociais enquanto tais. Esse movimento é acompanhado de um *impressionante* aumento da apropriação privada do fundo público, seja através da dívida pública seja de outros mecanismos (BEHRING, 2013).

A reestruturação produtiva afeta as condições para as políticas sociais de pelo menos duas formas. Por um lado, permitindo ao capital ampliar a superpopulação relativa que vive em condições precárias, o que recrudescerá a

questão social e corrói as condições materiais objetivas. Por outro lado, ampliando a tendência à desorganização política de sindicatos e movimentos sociais. A erosão política e material das organizações dos trabalhadores permitiu que as políticas sociais fossem remodeladas.

Por fim, a financeirização se conecta aos outros movimentos e os potencializa, à medida que permite às empresas pressionar pela desregulamentação trabalhista e ambiental, aproveitando-se da sua capacidade de se mover globalmente sem barreiras e explorar com liberdade e eficiência a força de trabalho.

A ênfase nos impactos desse novo padrão de gestão da riqueza recai sobre a disputa pelo fundo público, ou, mais especificamente, sobre as restrições políticas e econômicas à execução do gasto social, comparativamente a outros gastos correntes dos Estados Nacionais.

Esta problemática é comum a todos os setores das políticas sociais, particularmente para os três pilares do que deveria compor a Seguridade Social segundo a Constituição Federal: saúde, previdência e assistência social.

Uma das referências fundamentais para a compreensão desse processo no Brasil é o trabalho de Salvador (2010). O plano lógico de seus argumentos tenta estabelecer a relação entre *financeirização* e *políticas sociais*, através da questão da disputa pelo fundo público, que é foco de seu trabalho.

A linha estabelecida pelo autor parte do contexto de instabilidade internacional (câmbio e juros) provocado pelo novo padrão monetário-financeiro internacional da virada dos anos 1970 para os anos 1980. Considera seus desdobramentos nas crises da dívida na América Latina e destaca as escolhas feitas naquele momento para enfrentar suas consequências. O papel do FMI e do Banco Mundial no processo de negociação da dívida explicaria como essas instituições assumiram o papel de tutores da política econômica da periferia. Dessa forma, compreende-se a penetração e influência de suas cartilhas sobre os

mais diversos temas na nossa política interna, incluindo o formato da maior parte de nossas políticas sociais.

Entre as consequências da aplicação dessas recomendações está a abertura financeira, consolidada já nos anos 1990. Para os países periféricos, a abertura financeira se tornou a causa de crises. O autor desenvolve a questão da instabilidade gerada pelos movimentos de capital internacional e destaca a pequena representatividade do mercado financeiro brasileiro se comparado ao do volume de operações das finanças mundiais.

Para analisar o caso brasileiro, o autor desenvolve alguns pontos-chave para entender a realidade do país e os condicionantes da trajetória percorrida pelo fundo público no Brasil.

Em primeiro lugar, o autor reforça a noção de que toda a nossa estrutura orçamentária, fiscal e tributária está ligada ao contexto pós-Real. Em segundo lugar, demonstra como o arranjo que orienta as políticas macroeconômicas do país pode ser definido como *o paraíso dos Bancos*. E, por fim, descreve em detalhes como o Orçamento da Seguridade Social (ou *orçamento virtual da seguridade social*) nunca foi completamente efetivado, mas ainda é fundamental para entender o funcionamento das políticas sociais hoje, ainda que tenhamos uma estrutura híbrida em relação às definições constitucionais.

O trabalho discute, ainda, a constituição parcial dos fundos como definidos pela Constituição Federal de 1988, desde os primeiros anos da nova legislação e, especialmente, sua nova organização depois da Lei de Responsabilidade Fiscal. Por fim, o autor faz considerações sobre os problemas decorrentes dessas deficiências para a efetivação dos direitos sociais que o fundo público deveria, em tese, garantir. A tônica geral é o subfinanciamento crônico das políticas e, para cada setor, as saídas encontradas para lidar com essa condição.

No caso da Previdência, isso gera um cenário muito aquém da universalização dos direitos. No caso da Saúde, como o Fundo Nacional de Saúde não é suficiente para as necessidades do sistema, isso gera uma variedade de

formas de articulação entre o público e o privado, ferindo princípios importantes do projeto sanitário. No caso da Assistência Social, há restrições a programas cruciais para a realidade social brasileira, como os Benefícios de Prestação Continuada (BPC), que atende idosos e deficientes em condições precárias. O subfinanciamento crônico perpetua a dificuldade de executar políticas sólidas com um orçamento robusto e adequado, favorecendo uma forma de gestão focalizada e residual.

Sobre este tema, é importante a contribuição de Lavinias (LAVINAS, 2013, 2015, 2017), que se refere ao estudo da financeirização das políticas sociais de pagamento do BPC e de políticas de fomento ao microcrédito para consumidores individuais de baixa renda promovidas pelo Governo Federal no Brasil no período de 2004 a 2010.

O ponto de partida utilizado pela autora para o estudo da financeirização das políticas sociais do Brasil diz respeito à crítica à adoção, pelo governo, de um modelo de crescimento econômico, a partir de 2004, denominado de convenção pelo crescimento com consumo de massa, ao invés de um modelo baseado no princípio do crescimento com redistribuição.

A autora aponta o ineditismo da estratégia de articulação entre políticas sociais de pagamento de benefícios pecuniários condicionais e expansão da concessão de créditos para trabalhadores de baixa renda como alavanca para o crescimento do mercado de consumo interno. Identifica um fato novo relevante no nível de coordenação estabelecido entre macroeconomia e políticas sociais em geral pelo novo governo a partir de 2004.

A política de aumento incremental do poder de compra do salário mínimo, sua vinculação ao piso de aposentadorias e pensões e a ampliação do universo de beneficiários do BPC não seriam suficientes para alimentar um ciclo de crescimento econômico de longo prazo com consumo de massa sem o desenvolvimento de mecanismos de engenharia social que articulassem o acesso ao mercado financeiro a grupos desprovidos de colaterais em garantia para a

concessão de crédito individual. Para esses grupos, o Orçamento Público, pagador de benefícios e avalista da política de valorização do salário passou a ser o garantidor de última linha. A criação do crédito consignado para detentores de emprego formal ou beneficiários da previdência, ao lado da regulamentação do microcrédito ao consumo em geral, seriam o complemento para assegurar o desfecho do objetivo traçado de crescimento com consumo de massa.

Ao analisar a composição do gasto social, cotejando as transferências monetárias com o investimento direto em infraestrutura pública assistencial, Lavinias (2015) identifica uma distorção que se expressa na universalização dos mecanismos de crédito frente às restrições na ampliação do saneamento básico, do acesso à saúde e educação de qualidade, moradia e segurança estabelecidos pela Seguridade Social na Constituição de 1988. A opção pelas transferências monetárias e créditos ao consumo traz implícita a compressão no investimento social para oferta de serviços desmercantilizados de saúde, educação, assistência social e previdência.

O aumento no nível de endividamento das famílias com despesas financeiras e a continuidade da expansão das políticas de concessão de crédito a juros mais altos para rolagem de dívidas não quitadas constituem, segundo a autora, uma das faces da financeirização das políticas sociais no Brasil que resulta, ao final, em um mecanismo de transferência de renda dos trabalhadores para os detentores de ativos financeiros. Mais ainda quando se sabe que uma parte importante desses recursos emprestados é utilizada para pagamento de serviços de relevância pública como assistência à saúde e educação e não apenas para a compra de bens de consumo.

É na Previdência, maior orçamento da área social, onde os mecanismos de ajuste fiscal podem ter um rebatimento mais regressivo. É essa tendência ao corte de gastos que orienta o grosso das discussões previdenciárias e dá sentido às reformas que vêm ocorrendo. Desde 1988, a Previdência passa por uma série de alterações na sua estrutura institucional e na legislação que estabelece regras de

acesso e o cálculo dos benefícios. As principais alterações desde então se concentraram nas Emendas Constitucionais nº 20 (1998) e na Emenda Constitucional nº41 (2003). As propostas de reforma da previdência foram objeto de muitos trabalhos acadêmicos, entre os quais podemos destacar os artigos organizados por Fagnani e outros (2008).

Conforme descrito em trabalho anterior (ANDRIETTA, 2015), o Sistema Previdenciário Brasileiro passa por um *processo de mercantilização*, definido como a restrição do acesso ao direito social e expansão da sua oferta como mercadoria. Do ponto de vista dos trabalhadores/contribuintes, esse processo se dá pela combinação de três vetores: o achatamento do Regime Geral da Previdência Social, via redução do valor médio dos benefícios e imposição de obstáculos ao seu acesso; a extinção dos Regimes Próprios de Previdência Social, com o deslocamento dos recursos dos servidores que ganham acima do teto do RGPS para novos fundos de pensão; e a expansão da previdência complementar, tanto em sua modalidade aberta, vendidas pelos bancos, quanto sua modalidade fechada, via fundos de pensão.

Gentil (2006) sustenta, a partir dos dados oficiais do SIAFI/SIDOR, que a arquitetura fiscal desenhada para financiar os gastos com saúde, previdência e assistência propicia estabilidade e geração de superávits. A autora reconstituiu o Orçamento da Seguridade Social (OSS), partindo da sua definição constitucional, que nunca foi respeitada nem operacionalizada. O OSS é composto, do lado das despesas, por todos os gastos do SUS, os benefícios previdenciários e assistenciais. Do lado das receitas, devem ser consideradas as contribuições previdenciárias de trabalhadores e empregadores, mas também outros tributos criados para esta finalidade, como é o caso da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS, que são receitas vinculadas à seguridade social⁸. Dessa forma, a autora mostra como a execução do OSS de forma separada do Orçamento Fiscal seria capaz de explicitar

⁸ Os dados, atualizados recentemente pela autora, mostram que o OSS se manteve superavitário, mesmo após a reversão do crescimento desde 2014 (ANFIP/DIEESE, 2017).

a capacidade do sistema de se sustentar a partir da tributação vinculada constitucionalmente, demonstrando porque é possível e necessário afirmar que é falso o discurso de que a Previdência Social brasileira apresenta posição deficitária. Segundo essa interpretação, o Governo Federal seria obrigado a transferir recursos para cobrir o caixa da Seguridade Social, quando na verdade o que tem acontecido há décadas é exatamente o contrário. Recursos que deveriam ser aplicados para o financiamento da seguridade são, em verdade, transferidos para o governo e, assim, gastos com outras finalidades.

A autora mostra, ainda, como a criação de mecanismos legais para esse desvio de recursos agrava a situação e ajuda a legitimar a posição do governo. O mais explícito desses mecanismos é a Desvinculação das Receitas da União (DRU), um instrumento jurídico que permite que o governo utilize parte das receitas vinculadas para qualquer finalidade. A DRU, que surgiu dentro do escopo do Plano Real, manteve-se por muito tempo em 20% e foi aumentada para 30% em 2016, em uma das primeiras ações do governo Michel Temer após a destituição da então presidente Dilma Rousseff da Presidência.

Por fim, a partir de dados e indicadores selecionados, a autora argumenta que os gastos sociais, sobretudo com a Previdência, não são *explosivos*. Embora haja um crescimento dos gastos com benefícios em todas as áreas, ano a ano, para a autora a arquitetura fiscal é capaz de garantir que as receitas acompanhem essas necessidades e permitam a redistribuição do valor gerado pela atividade econômica no país. Mesmo em períodos de crise, quando a arrecadação cai, o resultado do OSS não gera déficits elevados. Esses déficits seriam facilmente controlados se o orçamento fosse respeitado, pois os superávits acumulados nos anos anteriores seriam capazes de dar estabilidade ao caixa da seguridade. Em vez disso, contudo, esse excedente é sistematicamente transferido para a União para arcar com outros gastos correntes.

Essa abordagem é complementar a de Granemann (2006), que destaca que a nova relação entre capital e trabalho tem como um dos seus elementos deslocar

parte da massa salarial indireta (poupanças financeiras) para fora da órbita do Estado, encolhendo o Fundo Público e potencializando as receitas e possibilidades de acumulação, tanto dos fundos de pensão, fundos mútuos e instituições bancárias (no caso da Previdência), quanto das empresas e seguradoras ofertantes de saúde, educação, saneamento, habitação, etc. Esse argumento toca diretamente na questão da estratégia das empresas do setor bancário-financeiro no Brasil. Um fenômeno interessante a ser notado é que, pelo comportamento do setor, não é tão relevante a venda direta de previdência privada, numa mera substituição dos regimes de previdência que abriria possibilidades de explorar esse mercado específico. O fator mais relevante para essas empresas parece ser o deslocamento da massa de recursos *imobilizada* no fundo público para a esfera financeira e, a partir da disponibilidade desses recursos, potencializar a securitização e a alavancagem de outros negócios diversos. Este motivo parece ser mais relevante que a mera exploração do mercado de previdência complementar privada.

No campo da educação, destaca-se as pesquisas de Leher (2016) e de outros pesquisadores relacionados, que abordam o tema a partir do aparato conceitual fornecido por Poulantzas, buscando compreender as *novas configurações - ou subordinações - da educação no contexto da crescente hegemonia das frações rentistas do capital no bloco no poder* (LEHER, 2016, p. ix). O autor defende que as novas formas de privatização, comercialização e mercantilização da educação nos últimos 25 anos não podem ser compreendidas sem pesquisas empíricas que adotem uma nova problemática de investigação. Sobretudo, sem estabelecer uma periodização que destaque as discontinuidades em relação a práticas prévias de privatização. Isso inclui o estudo das formas privadas de educação, mas também uma análise de como os empresários da educação influenciam as decisões relativas às políticas educacionais. As pesquisas do grupo compartilham o método que privilegia o plano da luta de classes no Brasil, tanto no que concerne às disputas pela hegemonia entre as frações burguesas (agronegócio, industriais, bancos e outras organizações que operam o capital

portador de juros)⁹, quanto pelo choque entre esse projeto dominante e as tentativas de resistência por um modelo de educação público e *radicalmente* não mercantil.

Os resultados das pesquisas sobre o caso brasileiro indicam uma coalizão entre as frações dominantes que é *liderada* pelos bancos e apoiada pelas demais. A conquista da hegemonia pela fração "financeira" remeteria ao processo de renegociação da dívida (anos 1980) e posterior ajuste estrutural, como descrito no mesmo livro por Motta e outros (2016). Esta transição superaria o projeto pedagógico hegemônico anterior, em que se combinavam influências da burguesia industrial, da Igreja Católica e do Movimento Nova Escola. Segundo os autores, hoje a política educacional brasileira responde às influências da ideologia do *capital humano*, a partir da difusão da noção de *capital social*. Concretamente, esta influência se expressa pela atuação da organização Todos Pela Educação, estruturada e dirigida pelo grupo Itaú-Unibanco. Esse *projeto* foi incorporado pelos governos recentes e convertido em política de Estado, como se observa no Plano Nacional da Educação (PNE).

Muitos fenômenos foram registrados pela pesquisa empírica. Em primeiro lugar, a crescente presença de fundos de *private equity* em todos os níveis do setor de educação privada, num processo de concentração e centralização de capital que diminui o papel de antigas empresas familiares. A formação de grandes grupos, via fusões e aquisições, intensificou-se após a crise de 2008. Em segundo lugar, a erosão das formas públicas de educação, seja pelo crônico subfinanciamento, seja por mudanças na legislação e nas regras internas de funcionamento das instituições que provocam impactos significativos na prática pedagógica dos profissionais envolvidos, notadamente professores. Em terceiro

⁹ O entendimento do capital financeiro enquanto fração de classe, ligado ao capital portador de juros, se distingue da abordagem do tema da financeirização aqui adotada, em que o capital financeiro é precisamente a fusão entre as formas específicas do capital, nos termos discutidos nas seções anteriores, e, portanto, inseparável no plano da análise concreta. O diálogo entre essas diferentes abordagens se faz mais do que necessário, sobretudo quando enriquecido pela pesquisa empírica para a qual esta tese pretende contribuir.

lugar, as profundas alterações nas condições de trabalho e remuneração dos professores, sobretudo pelo aumento da carga horária em sala de aula, redução do tempo de preparação extraclasse, o aumento da insegurança nos regimes de trabalho na iniciativa privada e os impactos de novas ferramentas de ensino à distância nos papéis desempenhados por esses profissionais. Por fim, Leher destaca a transferência massiva de recursos públicos para o setor privado através de mecanismos como o ProUni, o Fies e várias formas de renúncia fiscal. Independentemente das visões e impactos imediatos de cada uma dessas medidas, destaca-se a necessidade de discutir esse fenômeno como parte fundamental de uma nova forma de articulação entre o 'público' e o 'privado'.

O conceito de financeirização também é fundamental para a compreensão do novo paradigma que embasa a política recente de moradia e habitação. O conteúdo dessa mudança de paradigma é discutido por Rolnik (2013). Essa autora argumenta que, nos anos recentes, se observa uma guinada na agenda das políticas urbanas e de habitação, em nível global, respondendo à influência da globalização e do neoliberalismo. O novo paradigma consiste na retirada dos Estados do setor de habitação e na criação de novos e vigorosos modelos de financiamento de moradias baseados no mercado. Como consequência, a mercadorização da habitação afeta o direito à habitação adequada, processo agravado pela crescente participação dos imóveis como ativos no mercado financeiro global. As preocupações culminam na conclusão de que a nova dinâmica desses mecanismos de mercado se mostrou incapaz de prover moradia adequada e acessível para a população como um todo.

Essa mudança de paradigma passou pelo dismantelamento das políticas de habitação que faziam parte do *welfare* dos países centrais, enquanto na periferia, especialmente no Brasil, os novos modelos mercantilizados de habitação encontraram um contexto diferente. Por um lado, as escolhas decorrentes da crise dos anos 1980 minaram as possibilidades de execução dos projetos de gasto público em habitação, que já eram incipientes se comparados à dimensão dos

problemas. Por outro lado, grandes cidades que haviam recebido intensos fluxos de imigração acomodaram seu déficit habitacional através de diversas formas irregulares de assentamento e autoconstrução, geralmente em áreas sem infraestrutura urbana prévia. A convergência entre as más condições de vida e a violência reforçou o estigma sobre as favelas em geral, e algumas áreas em particular, o que seria utilizado posteriormente dentro da retórica de *revitalização* que embasaria alguns dos novos projetos de habitação (ROLNIK, 2013, p. 1061).

Segundo essa autora, as mudanças responderam a um ambiente definido pela alta mobilidade do capital especulativo, pela *guerra dos lugares* e pelas restrições fiscais dela decorrentes. Isso alterou profundamente a geografia das cidades, cujo efeito mais visível foi a criação de enclaves para grandes projetos, restritos à população de alta renda. Por outro lado, o restante da população sofre com uma *força centrífuga* provocada pela dinâmica dos preços de imóveis e aluguéis e têm sido deslocadas para áreas desvalorizadas, mais distantes dos equipamentos urbanos e com menor infraestrutura. Ao mesmo tempo que as cidades crescem e recebem elevados montantes de investimentos, esse processo está descolado da melhoria de sua dinâmica urbana (ROLNIK, 2013, p. 1063).

Nesse sentido, a autora vê a habitação como um exemplo de que o Estado nunca esteve ausente dos processos que atribuímos ao período *neoliberal*, mas desempenhou um papel central no processo de financeirização da moradia. Isso foi feito através dos bancos públicos, transferindo recursos de projetos de moradia social para empréstimos pessoais subsidiados. Enquanto isso, o setor financeiro assumiu o controle da indústria da construção civil através da privatização de grandes fundos de investimento, substituindo a construção de imóveis que atendem a necessidades reais imediatas pela construção que atende interesses de investidores (FIX, 2011). O Estado também foi fundamental para legitimar a espoliação direta das pessoas que habitavam áreas irregulares e que foram removidas para dar lugar a empreendimentos privados favorecidos pelo poder público (ROLNIK, 2013, p. 1064).

Finalmente, é preciso enfatizar que esses modelos de política urbana não foram capazes de oferecer moradias adequadas e acessíveis para a população como um todo, nem atacar problemas concretos como o déficit habitacional. A crise recente piorou as condições de acesso à terra e à moradia para os estratos mais pobres da população. Como consequência, observa-se uma reação cada vez mais intensa dos grupos atingidos por essas mudanças, em vários lugares do mundo (ROLNIK, 2013, p. 1065).

f) Acumulação de Capital e Financeirização na Saúde Brasileira

É consensual no campo da Saúde Coletiva a indicação dos trabalhos de Cordeiro (1980, 1984) e Braga e Góis de Paula (1981) como pioneiros na análise das formas com que os interesses empresariais avançam nos serviços de saúde no Brasil ao longo dos anos 1960-1970, seja consolidando, por meio da política estatal, um complexo médico-empresarial que envolveu empresas de pré-pagamento, setor hospitalar, serviços de exames e tratamentos especializados, indústria farmacêutica e de produção de equipamentos, instrumentos e materiais médicos, incluindo aí a entrada de empresas multinacionais e um forte setor do capital financeiro (CORDEIRO, 1980); seja pela forte penetração da empresa privada no modelamento do sistema de saúde, incluindo o padrão de gasto, as formas de financiamento, bem como as articulações entre movimentos dos governos e das políticas financeiras, fiscais e creditícias (BRAGA; GÓES DE PAULA, 1981). Essas análises contribuíram para a compreensão das interconexões entre o financiamento público e o movimento de capitalização da medicina nos anos 1960 e 1970, servindo de material de apoio à construção, pelo movimento sanitário, das bases do novo sistema de saúde que se materializou no Sistema Único de Saúde - SUS.

A inscrição constitucional do SUS e sua implementação, ao longo das últimas três décadas, não foram capazes de conter o aprofundamento da lógica financeira no setor saúde. Os estudos no campo da Saúde Coletiva sobre o

desenvolvimento capitalista na saúde, contudo, não acompanharam seu movimento, havendo imprecisões e lacunas quanto à caracterização do fenômeno.

A retomada de estudos sobre o complexo médico-empresarial-financeiro, sobretudo a partir da primeira década de 2000, não desenvolveu o aspecto analítico o possível movimento dos diversos segmentos empresariais da saúde em direção a um padrão de acumulação mais associado à financeirização. Ancorados, seja na teoria dos sistemas complexos (VIANNA, 2002), seja em visões desenvolvimentistas (GADELHA, 2003) ou na vertente da teoria crítica da tecnologia (SOUZA, 2016), tais estudos apresentam uma crítica geral ao avanço da civilização industrial e à racionalidade voltada à acumulação de capital na saúde, mas sua ênfase recai sobre as possibilidades de direcionamento estatal das inovações tecnológicas numa perspectiva social, capaz de conformar um complexo econômico-industrial sensível às exigências da atenção integral à saúde, orientado para *a produção e o consumo de tecnologias e serviços inovadores, mais efetivos, seguros e baratos*, voltados concomitantemente para a melhoria das condições de saúde individuais e coletivas e para o *desenvolvimento inclusivo e sustentável* (SOUZA, 2016, p. 58). O trabalho de Gadelha (2003) aprofunda essa perspectiva, na medida em que concebe o papel do Estado como incentivador da capacidade competitiva das indústrias de saúde para o fortalecimento das políticas nacionais de saúde e de desenvolvimento.

Tal perspectiva orientou, na prática, a política recente de desenvolvimento industrial na saúde, que tem em seus maiores expoentes as Parcerias para o Desenvolvimento Produtivo (PDPs) e o Programa Mais Saúde. A noção de um Estado mediador de interesses públicos e privados em favor do interesse público, contudo, rapidamente se esfacela em conjunturas mais diretamente pautadas por grupos alinhados à lógica da lucratividade. A discussão crítica sobre a acumulação de capital e a financeirização, de todo modo, fica bastante restrita nesta perspectiva de análise.

Andreazzi e Kornis (2008) aportam para o debate da financeirização da saúde com uma reflexão que busca conectar diferentes abordagens teóricas, com vistas a atualizar o pensamento marxista no campo da saúde. Consideram que a atualização do conceito de financeirização implica analisar os fundos de investimento e os fundos de pensão, bem como considerar o segmento produtor de bens do complexo produtivo da saúde e, em especial, a importância da conta de serviços.

Essa importância é particularmente significativa para as economias capitalistas centrais em função dos dividendos cobrados a título de direitos de patentes, licenciamentos e direitos de propriedade intelectual, pela centralização da pesquisa e desenvolvimento e consequentes inovações (ANDREAZZI; KORNIS, 2008, p. 1417).

Os autores captam as relações entre a lucratividade excepcional das empresas de planos e seguros de saúde, a partir de 2007, e seus movimentos de aquisições, fusões e investimentos, abertura de capital e articulação com bancos de investimentos. Contudo, embora identifiquem a necessidade do aprofundamento de estudos empíricos sobre os movimentos que vêm caracterizando a financeirização da saúde no Brasil, não foram localizados em sua produção posterior resultados neste sentido.

O termo financeirização vem sendo utilizado também nos estudos brasileiros em Saúde Coletiva como ponto de apoio para investigações relevantes sobre a temática do financiamento. Nesse âmbito, Salvador (2010) destaca a importância do estudo do Fundo Nacional da Saúde (FNS) para a compreensão dos principais problemas existentes na saúde brasileira. A partir do estudo de sua constituição, apresenta o *modus operandi* do subfinanciamento crônico no setor e discute questões que não são propriamente orçamentárias, mas se relacionam diretamente à gestão do fundo público, envolvendo, inclusive, peculiaridades do padrão de articulação público/privada. Entre elas, destacam-se: i) a pequena oferta de infraestrutura assistencial própria no sistema público, que abre espaço para a contratação complementar, sobretudo de leitos hospitalares privados; ii) a fragmentação da gestão do sistema com a proliferação das empresas de direito

privado denominadas de Organizações Sociais de Saúde; iii) o problema da dupla porta de atendimento nas unidades assistenciais como barreira de segregação entre usuários de uma mesma unidade; e iv) a precarização geral da concepção sanitária dentro do modelo assistencial dominante.

Em abordagem semelhante, Mendes e Marques (2009) definem a financeirização como característica central do capitalismo contemporâneo, marcado pela reconfiguração do papel do Estado e pelo asseguramento do pleno crescimento do capital na sua *forma fictícia*, em detrimento das formas produtivas¹⁰. Na área da saúde, o fenômeno é compreendido como determinante da redução de gastos, impondo limites à universalização da assistência pelo SUS.

A crise do financiamento, a partir desse ambiente de dominância financeira, foi explicitada pela adoção de uma política macroeconômica restritiva, resultando em tentativas de diminuição dos gastos na saúde. Não é de estranhar, portanto, que esse esquema do financiamento vem dificultando a efetivação dos princípios do SUS, a universalidade (MENDES; MARQUES, 2009, p. 844–5).

Todavia, a visão sobre financeirização restrita ao orçamento público, como uma certa aproximação entre os conceitos de *financeirização* e *neoliberalismo*, podem deixar de lado, ou reduzir o potencial explicativo de certos fenômenos empíricos, tais como a valorização das ações, a ampliação dos negócios e o crescimento substantivo da lucratividade de empresas de diferentes segmentos da saúde no país nas primeiras décadas do século XXI, desde o setor de laboratório e diagnóstico, até o varejo farmacêutico, passando pelas empresas de planos e seguros de saúde. Este último segmento foi analisado por Bahia e outros, com base no exemplo da empresa Amil. De acordo com a autora,

As mudanças no regime de acumulação da empresa, incluindo a abertura das ações de parte do capital e as aquisições a valorizaram. Entre 2007 e 2012, o número de clientes da principal empresa do grupo, a Amil Assistência Médica Internacional, aumentou de 1.222.617 para 3.496.774. No entanto, a ampliação do capital foi bastante superior ao

¹⁰ Aqui vemos novamente uma abordagem que enfatiza a separação entre o "mundo das finanças" e o "mundo da produção", como circuitos estanques de valorização e, sobretudo, como frações de classe que teriam interesses antagônicos e poderiam ser estudados concretamente como grupos separados. Como argumentamos, nos interessa antes enfatizar o caráter generalizado do capital financeiro.

incremento do número de contratos. Em 2012, a Amil foi comprada pela *UnitedHealth*, a empresa foi avaliada em R\$ 10 bilhões ou US\$ 6,4 bilhões, e o pagamento correspondeu a 60% do capital de propriedade dos controladores e R\$ 3,4 bilhões pelas ações na Bovespa (BAHIA et al., 2016, p. 7).

Num esforço de reabertura de caminhos empíricos para a reflexão sobre a financeirização da saúde no Brasil, a autora¹¹ vem desenvolvendo análises sobre os recentes movimentos de aquisições, fusões e abertura de capitais realizados pelas empresas de planos e seguros de saúde, incluindo sua participação no mercado financeiro, considerando, ainda, as conexões entre a agenda política empresarial e as políticas econômicas desenvolvidas no âmbito estatal na primeira década de 2000. Por meio desta investigação, é possível inferir que a dinâmica de interação público-privada nos serviços de saúde pode ser muito mais complexa do que se supõe em algumas análises que estabelecem uma dicotomia entre esses dois setores como compartimentos estanques, a saber, um público e outro privado. Isso significa, pois, que a consolidação, o crescimento e o fortalecimento político de diversos mercados no setor saúde podem constituir um elemento explicativo importante para entender a atual conformação e as contradições das políticas de saúde no Brasil.

g) Considerações Parciais: subsídios para a pesquisa empírica sobre empresas

Nas análises de políticas de saúde as categorias *social, privado e público* são indissociáveis e incidem sobre uma extensa interface de fenômenos de *articulação público/privada* onde as ações institucionais de governos determinam e são determinadas por agentes particulares com consequências visíveis sobre bens de relevância pública como a saúde de indivíduos e populações.

Na assistência à saúde no Brasil, além dos tradicionais grupos econômicos - como a indústria farmacêutica, de insumos e equipamentos - os setores de serviços - como hospitais e a medicina diagnóstica - e de intermediação comercial

¹¹ Cf. Bahia (2012).

de serviços assistenciais têm se destacado como novas fronteiras de acumulação de capital, testemunhando processos intensos de aumento da escala, expansão territorial, abertura de capital, fusões, aquisições, profissionalização da gestão, entre outros fenômenos.

Esse processo é evidenciado por uma mudança qualitativa na dinâmica dos setores escolhidos. As empresas que hoje se destacam como líderes seguem uma trajetória parecida: até os anos 1990 eram controladas por grupos familiares e geridas por pessoas com formação na área de assistência à saúde; a partir dos anos 2000, cresce a participação de outros agentes econômicos - nacionais e estrangeiros - por meio de modelos como os fundos de *private equity*. Não apenas a composição societária se altera, mas também a força e o alcance das estratégias corporativas dos grupos que atuam num setor relevante como os serviços de assistência à saúde.

A ação política desses atores toma forma na influência sobre a criação e modificação da legislação regulatória. É preciso investigar em que medida a disputa pela formulação de políticas públicas convergentes com seus interesses corporativos se dá em detrimento das necessidades de saúde e de acesso equitativo ao sistema assistencial dos extratos mais baixos de renda da população. A acumulação de capital passa a ter sua expressão particular nas políticas sociais de saúde, que se constituem em um campo extenso de valorização cuja base concreta se liga, ao modo de um colateral, a um pilar de reprodução da vida moderna, a assistência à saúde de pessoas e populações.

As mediações necessárias entre as grandes categorias explicativas e os conceitos operacionais mais diretamente relacionados com os casos concretos observáveis em cada formação social são imprescindíveis. Mais ainda quando se verifica que os modelos e instrumentos de regulação e controle não se mostram efetivos diante do modo de ser da riqueza global.

São pouco nítidas as fronteiras entre o público e o privado, entre as finanças e a produção e outras dicotomias radicais de uso corrente. O uso de

categorias desse tipo corre o risco de confundir ou impedir a análise sobre uma série de fenômenos de interface entre esses extremos.

Entre as diversas contradições possíveis, estão os interesses de parcelas do capital em apropriar-se do orçamento público através da oferta geral de serviços, seja via fornecimento de insumos, contratação de serviços ou parcerias público-privadas. Ela só poderia ocorrer, por hipótese, se houvesse uma pressão para que os gastos públicos nesses setores se mantivessem e, inclusive, aumentassem. Porém, concretamente, nem sempre é isso que ocorre. A privatização por dentro pode ocorrer simultaneamente ao subfinanciamento, como ilustra o caso da assistência à saúde no Brasil.

Da mesma forma, afirmar que o esquema de intermediação assistencial praticado pelos grupos econômicos em atuação no sistema de saúde brasileiro é uma estrutura financeirizada pode ser apenas uma frase de efeito desprovida de conteúdo, se não pudermos avançar na investigação de *como* exatamente se expressa esse fenômeno mais amplo na realidade empírica observável. Além disso, é preciso sempre resgatar o sentido amplo do conceito de acumulação de capital, na medida em que um foco excessivo na ideia de financeirização pode ofuscar a compreensão de fenômenos em que os indícios associados a esse processo são menos nítidos. Há, portanto, um espaço de experiência rico para ser explorado pela pesquisa.

O esforço que se faz necessário é de aprofundamento dos estudos empíricos e do debate teórico, com vistas a estabelecer nexos entre o padrão de acumulação em que estamos inseridos e as preocupações da Saúde Coletiva, de maneira mais abrangente. Por exemplo, analisando o desempenho, o tamanho e as estratégias competitivas das empresas prestadoras ou intermediadoras de serviços de saúde, produtoras de insumos e medicamentos ou formadoras de trabalhadores na área, por meio de aquisições, fusões e investimentos, abertura de capital, articulação com bancos e fundos de investimentos, articulações políticas etc.

3) OBJETO, METODOLOGIA E HIPÓTESES DA PESQUISA

Este capítulo tem o objetivo de apresentar a metodologia utilizada para o tratamento do grande volume de dados coletados e organizados, que inclui documentos, demonstrativos financeiros de empresas, relatórios administrativos, notícias especializadas, publicações setoriais, projetos de lei, entre outros. Como já dissemos, este trabalho foi realizado coletivamente, no âmbito de um projeto de pesquisa com duração de três anos. Foi também coletiva a definição da sua metodologia, com um caráter bastante experimental e incerto acerca da viabilidade da pesquisa e de seus resultados.

O capítulo anterior apresentou de forma sintética como há um extenso campo acadêmico dedicado a discutir as conexões entre o conceito de Saúde e outros aspectos gerais sobre o nosso modo de produção e reprodução da vida. Como a discussão prévia haverá insinuado, esta tese parte da premissa de que há uma sobreposição incômoda entre a lógica sanitária e a lógica capitalista¹².

Do ponto de vista da Economia, enquanto área do conhecimento, é possível propor diversas abordagens em que os fenômenos relacionados à saúde aparecem como objeto de pesquisa. E mesmo dentro deste escopo, há muitas perspectivas

¹² Poderíamos aqui cometer o deslize de nos referir à "lógica econômica", escolha que não nos parece adequada. É comum utilizar-se a expressão "econômico" para designar um domínio que seria adequada ou inerente aos bens econômicos, ou seja, fenômenos sociais ligados à escassez e à alocação de recursos. O caráter lógico dessa abordagem adviria da correta compatibilização entre meios e fins de forma *ótima*, sob critérios racionais e impessoais. Como nos lembra Polanyi, este significado "econômico", que ele denomina de *formal*, limita as implicações do conceito, sobretudo ao tentar afirmar qual é o lugar que a economia ocupa ou deve ocupar na vida social. Para o autor, o conceito de econômico é uma composição de dois significados, o primeiro "formal", acima descrito, e o segundo *substantivo*, qual seja, "a realidade elementar que os seres humanos não podem existir sem um meio físico que os sustente" (POLANYI, 2012, p. 63). É evidente a existência de uma lógica econômica na área da Saúde, segundo a concepção substantiva, os usos e atividades necessárias à vida e sua reprodução. E do ponto de vista formal, é também evidente a conveniência de se utilizar critérios racionais para utilizar ao máximo os recursos disponíveis para a obtenção dos fins socialmente desejados - de maneira "economicamente viável". Não vem daí a contradição que queremos destacar, mas sim do caráter capitalista da atividade econômica dentro do setor: as tensões e, no limite, a incompatibilidade entre a lógica sanitária e a lógica da acumulação - ou seja, da necessidade de renovar permanentemente as condições para que o processo de valorização do capital possa acontecer na Saúde, orientado para a acumulação ilimitada de riqueza abstrata.

distintas de tratar das empresas enquanto unidade de análise fundamental. Este capítulo tem o objetivo de expor alguns aspectos desta questão, enquanto um problema metodológico, a fim de justificar as escolhas realizadas ao longo do desenvolvimento do trabalho, bem como prevenir interpretações erradas sobre seus objetivos e, posteriormente, seus resultados.

As seções seguintes apresentam os critérios utilizados para, definir o que é o "setor saúde", quais são os conceitos mais relevantes que esta pesquisa tentou operacionalizar, como foram selecionados os subsetores e as empresas e, finalmente, os dados a serem analisados. A última seção do capítulo apresenta um roteiro de hipóteses que norteará a análise de cada um dos subsetores nos capítulos seguintes.

a) A Saúde como objeto da Economia e a Economia como objeto da Saúde

O interesse específico de economistas pela saúde não é recente. Desde o seu princípio, os hoje chamados "clássicos" abordaram, amiúde, temas relativos às condições de saúde da população, enquanto parâmetros de comparação entre as sociedades, indicadores de seu grau de desenvolvimento e condicionantes da reprodução da classe trabalhadora - portanto da renovação da força de trabalho.

No pensamento econômico contemporâneo, a "saúde" é incorporada entre os próprios objetos deste campo, seja nas discussões de suas particularidades enquanto *mercadoria*, seja enquanto um objetivo a ser perseguido pelas *políticas públicas*. Muitas áreas do conhecimento se sobrepõem na abordagem desses temas, mas neste trabalho nos interessa dialogar particularmente com duas formas de conceber a interseção entre o "econômico" e o "sanitário". Nosso objetivo não é esgotar essa discussão teórica nem formular uma crítica completa a elas, mas apenas fazer alguns apontamentos, objeções e ressalvas que delimitem melhor nosso objeto quando propomos uma pesquisa empírica sobre empresas.

i) A SAÚDE COMO MERCADORIA

A primeira abordagem diz respeito ao tratamento da saúde a partir da ótica microeconômica, com ênfase nas falhas de mercado que definem o tratamento dos produtos e serviços de saúde como bens/mercadorias. Este esforço originou e permanece alimentando parte hegemônica da produção acadêmica na área da chamada Economia da Saúde. Este campo se beneficia dos aportes teóricos da economia neoclássica, no escopo das discussões sobre a escolha do consumidor, as teorias da firma e a teoria dos seguros. A tentativa de racionalizar a prática dos sistemas de saúde a partir deste aparato conceitual se fortaleceu no contexto da crise dos sistemas de saúde no período pós 2ª Guerra Mundial, quando debates acerca da melhor forma de alocar os recursos, minimizar custos e maximizar seus resultados ganharam destaque nos países em que o *welfare state* havia avançado (VIANA; SILVA; SCHEFFER, 2006).

É considerado pioneiro o trabalho do economista Kenneth Arrow. Conhecido por uma série de estudos sobre o comportamento dos mercados em condições de incerteza, propôs uma abordagem para os mercados relacionados à saúde em seu famoso artigo *Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care* (ARROW, 1963), frequentemente citado pela grande influência sobre os desenvolvimentos posteriores deste campo. São várias as suas contribuições, especialmente na definição das características peculiares da demanda e da oferta de serviços de saúde e das consequências das falhas de mercado nessa área. Abaixo destacamos alguns elementos relevantes de seu trabalho para as análises setoriais dos próximos capítulos.

A demanda individual não é estável nem previsível: além de não ter uma regularidade comparável aos mercados convencionais - como vestuário e alimentos, por exemplo -, a demanda por serviços de saúde pode vir associada à perda de poder aquisitivo do consumidor, decorrente da própria doença ou do afastamento do trabalho. A doença, nesse sentido, é um evento que, além dos

custos de assistência médica, é geradora de outros custos não considerados num modelo competitivo convencional.

O comportamento esperado dos ofertantes de serviços de assistência a saúde - principalmente médicos - geralmente é diferente de empresas em outros setores. Há desconfianças e restrições a um comportamento estritamente egoísta. Raramente há publicidade ou competição por preço entre a classe médica. Historicamente, as recomendações médicas são vistas como totalmente dissociadas do interesse próprio, assim como se pressupõe que o tratamento é guiado por necessidades objetivas do caso e não por considerações de ordem financeira. É esperado socialmente que o médico busque transmitir a informação mais adequada, mesmo que isso desagrade o seu paciente. Finalmente, quando analisa-se o mercado de hospitais, tanto do lado da demanda (pacientes) quanto do lado da oferta (patrocinadores) há uma preferência manifesta por instituições em que a lógica do lucro (*profit motive*) não é explícita, como hospitais filantrópicos, comunitários e outros tipos de associação¹³.

Segundo o autor, há um alto grau de incerteza em relação ao resultado dos serviços prestados. Essa incerteza está baseada em diversos fatores como a) a inexperiência do paciente sobre a doença; b) a imprevisibilidade da eficácia do tratamento; c) a impossibilidade dos consumidores de repetirem o ato de compra e aprimorar suas escolhas. Todos esses fatores aumentam muito a incerteza - medida pela variabilidade na utilidade -, o que impede que a formação de preços seja realizada como em outros mercados, mesmo naqueles marcados pela assimetria de informação - por exemplo, automóveis e casas.

Nesse caso, a assimetria de informação é agravada pelo fato de que os conhecimentos detidos pelo médico são desconhecidos e inacessíveis. Nos casos de "mercadorias comuns", mesmo que os produtores tenham mais informações sobre o processo produtivo de um certo item do que os consumidores, estes tem

¹³ Neste ponto, Arrow se baseia em pesquisas de opiniões realizadas no contexto dos EUA das décadas de 1950 e 1960.

maior capacidade de julgar um produto como bom ou ruim, ou essa assimetria pode ser atenuada pela comunicação entre as partes, o que não pode acontecer de forma tão automática no caso do exercício da medicina.

O trabalho de Arrow contribuiu para o desenvolvimento de novos modelos de provisão, intermediação e pagamento de serviços de assistência à saúde, além de avançar na compreensão das imperfeições de mercado que se refletem nas relações entre paciente, prestador de serviços e fonte pagadora. Mesmo dentro de uma perspectiva individualista da "geração de valor" em saúde, abriu espaço para críticas e ponderações em relação ao livre exercício da medicina privada lucrativa e, conseqüentemente, da busca por formas de controle, regulação e mediação desse tipo de tensão.

O autor também discute a questão a partir do conceito de externalidades. Entre outros exemplos, argumenta que questões como saneamento básico e a transmissão de doenças contagiosas geram um tipo de externalidade que poderia ser, teoricamente, precificada de modo a convencer os indivíduos a procurar assistência ou puni-lo por não o fazer. Porém, como isso é impraticável por razões éticas e culturais, aquelas atividades usualmente atribuídas à "saúde pública" são mais do que justificáveis e, segundo Arrow, elas provavelmente são mais importantes do que a assistência médica individualizada e privada em muitos casos.

Por fim, o trabalho de Arrow é bastante referenciado pela relação que ele estabeleceu entre as características dos mercados em saúde e a incorporação de progresso técnico. Embora não seja o foco desta tese, esse ponto merece ser mencionado. Segundo o autor, alguns setores da saúde diferem do resto da economia porque a incorporação de inovações tecnológicas não reduz custos. Pelo contrário, relativamente, ela aumenta os gastos com saúde, na medida em que aumenta a quantidade ou a complexidade dos serviços oferecidos, expandindo o rol de "necessidades" nesses mercados. Este argumento deve ser refinado para casos específicos e não pode ser generalizado. Como veremos, a lógica da

inovação - e o conseqüente aumento da composição orgânica do capital - é, sim, uma tendência presente nas empresas do setor, principalmente naqueles que se beneficiam de uma lógica mais próxima à indústria convencional, como é o caso da produção de medicamentos e a medicina diagnóstica. De qualquer modo, a problematização proposta pelo autor contribui para o entendimento dos vínculos entre indústria e serviços na área da saúde e de como a incorporação tecnológica necessariamente pressupõe a centralização de capital e o acirramento do padrão concorrencial. Com o aumento do poder de mercado, amplia-se a capacidade das empresas de discriminar preços, seja pela diferenciação de produto, seja pelo conhecimento prévio de dados privados de clientes, bem como se fortalecem os estímulos à integração vertical entre os subsetores da saúde¹⁴.

O legado de Arrow para a Economia da Saúde é bastante diverso e, em diversos pontos, controverso em relação a outras formas de pensar a saúde. Mesmo assim, os pontos que aqui levantamos brevemente reforçam a necessidade de pensar os setores econômicos vinculados à saúde sob a luz de suas peculiaridades e imperfeições, para questionar sobre a capacidade da iniciativa privada de ofertar assistência médica para a população em geral e sobre a necessidade da existência de outras formas de organização, provimento e regulação de serviços de saúde, entre elas a estatal, que não assumam pura e acriticamente a lógica comercial.

ii) SAÚDE COMO PRODUTO DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

No campo das Ciências Sociais, da Economia em particular, *desenvolvimento* é um conceito amplo e controverso, largamente utilizado e discutido sob diversas perspectivas teóricas. Se compreendemos o conceito na sua acepção genérica de "melhoria das condições de vida", a "saúde" poderia ser vista como um resultado que está *contido* no desenvolvimento, uma consequência virtuosa de ter atingido um certo *patamar* de desenvolvimento, que por sua vez possibilitaria a alocação do

¹⁴ Cf. Hiratuka e outros (2019, p. 8).

excedente econômico gerado socialmente para este fim, através, por exemplo, de políticas públicas voltadas à saúde.

Convém resgatar brevemente o pensamento de Celso Furtado¹⁵, a fim de pontuar algumas observações sobre essa concepção e desdobramentos - a nosso ver incorretos - que podem decorrer de uma interpretação precipitada dela. A definição genérica que acima expusemos se aproxima daquilo que Celso Furtado chamou, já na fase madura de sua obra, de *ideologia do progresso* (FURTADO, 2008, p. 99–100). Do ponto de vista intelectual, a ideologia do progresso se construiu sobre o aprimoramento de ideias novas baseadas no racionalismo e no empirismo, que continham em si a promessa de alçar o homem e a sociedade a um estágio superior, ampliando seu domínio sobre a natureza e livrando-o da ignorância. Na perspectiva do autor, a ideologia do progresso serviu como alavanca para a emergência e difusão da *civilização industrial* que, sustentada por uma concepção de *modernidade* baseada na diversificação do consumo, influenciou mudanças nos padrões culturais, aprofundando a ideia de que o avanço das forças produtivas deveriam ser um indicador de ascensão social, de melhora e de progresso. A profundidade dessa concepção marcou não apenas os processos de colonização e dominação das potências imperialistas, mas também o pensamento revolucionário e, posteriormente, o imaginário do *desenvolvimento* como via de acesso de países da periferia do sistema aos benefícios da "civilização".

Como atestam outras obras de Furtado, a racionalidade contida na ideia de desenvolvimento advém da adequação entre os fins e os meios utilizados para atingi-los. A problemática do desenvolvimento, que orientou o autor e toda a geração cepalina, enfatizava a necessidade de ampliar o excedente econômico gerado, na tentativa de conciliar a industrialização, a diversificação produtiva, a integração soberana ao sistema econômico internacional e a construção da nação enquanto expressão democrática da vontade política de seu povo. Neste caso, a

¹⁵ A importância e a influência do pensamento de Celso Furtado para o pensamento latino-americano acerca da problemática do desenvolvimento é incontestável. Para um retrato de sua obra e do contexto intelectual em que se inseriu, ver Mallorquín (2005) e Rodríguez (2009).

ênfase do autor está na ideia de que os países subdesenvolvidos, para constituir-se enquanto nação, deveriam criar as condições sociais e materiais que os permitissem controlar o *sentido*, o *ritmo* e a *intensidade* do desenvolvimento, e não apenas mimetizar a trajetória - sobretudo os padrões de consumo - dos países desenvolvidos (FURTADO, 1980).

Note-se que a ideia de controle social sobre as condições em que se dá o desenvolvimento subordinam - não são subordinadas - ao avanço produtivo ou tecnológico. As decisões referentes à alocação do excedente gerado em cada país devem, portanto, obedecer aos anseios, interesses e expectativas de sua população, segundo aquilo que julgam mais adequado à sua realidade específica. Mais do que isso, a modernização dos padrões de consumo numa escala ou tipo inadequados à realidade de um país, terá necessariamente que ser acompanhada pela concentração do excedente econômico e a apropriação desigual de seus benefícios. Devidos aos limites do nosso mercado interno, o consumo de bens e serviços nos padrões de nações desenvolvidas não pode ser massificado, mas tende a restringir-se a setores específicos da população, acentuando as desigualdades existentes em países com estruturas produtivas heterogêneas como a nossa.

Transposta para o tema da saúde, esta ideia é incisiva: não se trata - apenas ou prioritariamente - de ter acesso a equipamentos, medicamentos, procedimentos, etc. de nível tecnológico considerado avançado, mimetizando aquilo que foi alcançado por outros países. Mas é fundamental que as escolhas sobre a utilização de recursos para atingir esses fins sejam adequadas à sociedade e, especialmente no caso da saúde, atendam às necessidades e prioridades específicas de sua realidade. Em vista disso, a existência no Brasil de uma saúde de "última geração" é secundária, diante das discussões que se pode levantar sobre a adequação dessa oferta ao nosso perfil epidemiológico e, principalmente, sobre a desigualdade de acesso a estes recursos.

O próprio Furtado mostra ao longo de seus livros como a expectativa inicial daqueles que pensaram a superação do subdesenvolvimento foram frustradas pelo desenrolar da história, especialmente a noção de que o esforço de industrialização permitiria homogeneizar nossa estrutura social.

A difusão planetária da civilização industrial veio demonstrar que o conjunto de técnicas (e de formas de comportamento requeridas pela aplicação dessas técnicas) que a constituem é compatível com formas de organização social distintas daquelas surgidas da revolução burguesa. Demais, a experiência histórica tem demonstrado que são as sociedades de perfil mais inegalitárias aquelas que mais rapidamente assimilam - ou o fazem com menores deslocamentos em suas estruturas sociais - os valores da civilização industrial (FURTADO, 2008, p. 104).

Destituído de seu caráter "civilizatório", a ideologia do desenvolvimento que mobilizou o processo de industrialização dependente se priva de sua memória histórica e de seu senso de identidade.

Posto que se concebe "desenvolvimento" como uma performance internacional - ignorando-se o custo da acumulação em termos de valores culturais próprios -, a história dos povos passa a ser vista como uma competição para parecer-se com as nações que lideram o processo acumulativo. Os meios sugeridos para alcançar esse objetivo, sempre fugaz, não terão sido muitos: todos passam pela ideia de aumento da taxa de poupança interna e/ou criação de condições capazes de atrair recursos externos. (...) Se o objetivo estratégico é acelerar a acumulação, todo aporte de recursos forâneos é *positivo*. Pelo mesmo caminho justifica-se a concentração da renda: são os ricos que têm capacidade de poupança. A ideia de progresso que adotam as minorias privilegiadas e a racionalidade das empresas transnacionais convergem para acelerar a diversificação e a sofisticação dos padrões de consumo, em detrimento da satisfação das necessidades essenciais do conjunto da população (FURTADO, 2008, p. 106-107).

O que se pode extrair do pensamento de Celso Furtado para um estudo sobre empresas no Brasil é que, em países periféricos e dependentes, a acumulação de capital se dá em condições específicas, especialmente direcionadas para a apropriação desigual do excedente econômico e a manutenção de grandes desigualdades que se refletem na formação de nosso mercado interno. Dessa forma, a avaliação sobre a performance dos mercados em saúde deve levar em conta que a exuberância dos resultados econômicos atingidos nesses setores pode não ter implicações diretas sobre as condições gerais de saúde da população, mas sim ficar restrita a uma parcela restrita que

pode usufruir desses benefícios. Ademais, se algumas empresas são capazes de mimetizar padrões tecnológicos avançados de outros países, essa situação deve ser interpretada não apenas pela sua capacidade de incorporação de progresso técnico - que tem um caráter obviamente positivo, pensado isoladamente -, mas também pela *adequação* dessa escolha à nossa realidade nacional.

Por fim, a defesa de uma ideia superficial de "desenvolvimento" corre o risco de abandonar aspectos centrais da questão, sobretudo quando se restringe a uma visão economicista sobre a difusão da civilização industrial. Uma visão que tende a enfatizar as virtudes desse modo de vida - como se ele fosse único, desejável ou inevitável - e subestimar seus limites e contradições. O abandono de uma discussão séria sobre os *fins* abre espaço para que se defenda um "desenvolvimento a qualquer custo", relativizando os *meios* para atingi-lo, criando um ponto de chegada fugaz e desconectado das forças sociais que deveriam conduzi-lo. Como veremos a seguir, esta visão superficial sobre o desenvolvimento escamoteia o próprio significado que podemos atribuir ao conceito de saúde.

iii) A SAÚDE COLETIVA E SEUS DETERMINANTES SOCIAIS

O conceito de saúde é ainda objeto de disputa dentro dos campos do conhecimento nessa área. No campo da saúde pública, especificamente, a disputa tem sua história baseada nos diferentes paradigmas explicativos sobre processo saúde-doença, que se consolidaram ao longo dos últimos dois séculos (BUSS; PELLEGRINI FILHO, 2007).

Entre os paradigmas explicativos, predominou na primeira metade do século XIX a *teoria miasmática*, que foi capaz de oferecer boas respostas ao contexto social do período, orientando práticas voltadas para as situações de saúde geradas pelo intenso processo de urbanização e industrialização europeias. O conceito de miasma foi bastante reforçado por pesquisas relativas às condições de vida, como a qualidade da água, da alimentação e os riscos associados à atividade laboral (SUSSER, 1998). Destaca-se o trabalho de cientistas como o alemão Rudolf Virchow, que defendia que a "ciência médica é intrínseca e

essencialmente uma ciência social", uma vez que as condições socioeconômicas exercem enorme influência sobre a saúde e a doença, devendo portanto serem fatores submetidos ao método científico nesse campo. Esta concepção foi reforçada pelos influentes trabalhos de Edwin Chadwick, Louis Villermé e Friedrich Engels, que ajudaram a enriquecer o conceito de saúde como uma condição global de bem estar derivada de fatores ambientais (BUSS; PELLEGRINI FILHO, 2007, p. 78–79).

A partir do fim do século XIX, as ciências médicas passaram por um período de grande avanço, especialmente a partir das pesquisas de bacteriologistas como Robert Koch e Louis Pasteur. O resultado de seus trabalhos fortaleceu outro paradigma explicativo para o processo saúde-doença, baseado na teoria dos germes e seus desdobramentos posteriores. Essa concepção ganhou enorme espaço dentro do campo da saúde pública, favorecendo uma concepção da saúde como a ausência da doença e dos elementos físicos geradores da doença. O predomínio dessa concepção no campo da saúde pública contribuiu para estreitar o seu foco para questões relativas ao controle de doenças específicas, com ênfase nos aspectos biológicos e individuais da doença, afastando as pesquisas de questões político-sociais e de propostas de intervenção mais amplos (*idem*, p. 79).

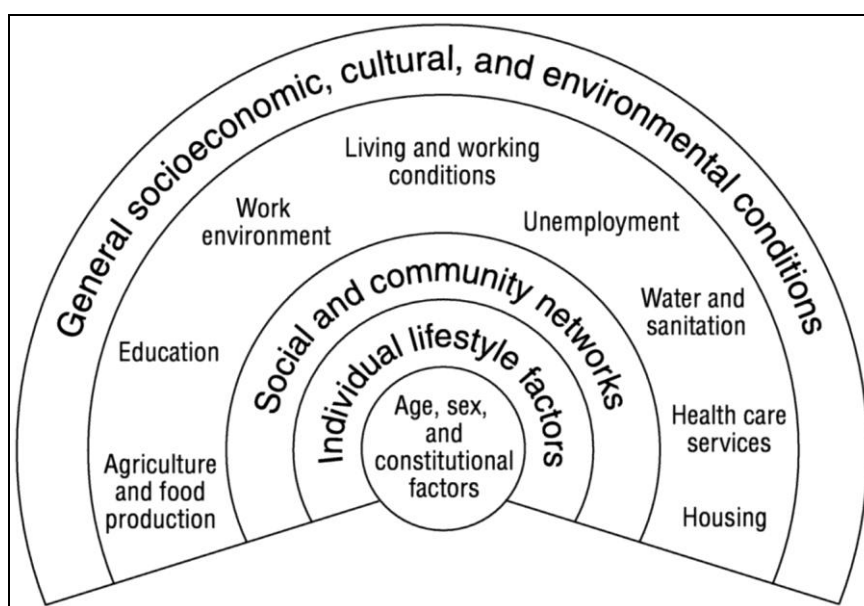
Ao longo do século XX, as áreas dentro das ciências médicas evoluíram em meio a essa tensão, sem que nenhum dos dois paradigmas tenha superado totalmente um ao outro. A oscilação entre perspectivas diversas sobre o conceito de saúde é ilustrada pela própria história da Organização Mundial da Saúde, que manifestou ao longo de sua história fases distintas de preponderância entre esses paradigmas. Mesmo no momento de sua fundação, em 1948, foi incorporada uma concepção ampla do conceito de saúde como "estado de completo bem estar físico, mental e social" (*idem*, p. 80).

Apenas no final do século XX, os determinantes sociais da saúde voltaram a ganhar destaque na literatura da área. Essa retomada respondeu ao avanço em pesquisas sobre as iniquidades e desigualdades em saúde, especialmente

baseados na comparação entre grupos populacionais distintos, que esclareceram as relações entre a situação de saúde dos indivíduos e fatores como pobreza, miséria, desigualdade econômica, gênero, raça, entre outros; enfatizando seu caráter sistemático e injusto (WHITEHEAD, 2000; ADLER, 2006).

O desenvolvimento desses estudos sustentou a abordagem da saúde como o resultado de inúmero determinantes sociais, hierarquizados e entrelaçados, que incidem sobre as pessoas, em lugar de uma relação direta de causa-efeito. Dessa forma, os estudos nesse campo passaram a ser orientados por modelos complexos de determinação, que incorporam as mais diversas variáveis sociais, como o conhecido modelo de Dahlgren e Whitehead, na Figura 1.

Figura 1 - Determinantes Sociais da Saúde - Modelo de Dahlgren-Whitehead



Fonte: Dahlgren e Whitehead (1991).

Foge do escopo desta tese um tratamento detalhado sobre os determinantes sociais de saúde (DSS) no Brasil, uma vez que este esforço exigiria uma metodologia distinta da que aqui utilizamos. As breves considerações feitas até este ponto nos ajudam a complementar as considerações feitas nas seções acima. Principalmente, queremos destacar que o objeto do nosso estudo não é "a" saúde, nem as condições de saúde, assim como não levaremos em conta para os nossos resultados os desfechos de saúde relacionados à atuação das empresas

selecionadas para o estudo. Nosso objetivo se restringe à compreensão sobre o desempenho e as estratégias das empresas, na tentativa de contribuir para o campo interessado nos efeitos da sua atuação dentro dos sistemas de saúde.

De toda forma, tratando-se de um trabalho feito a partir da ótica da Economia, é conveniente fazer certas ressalvas no sentido de mitigar erros comuns de interpretação desse tipo de objeto de estudo. Como argumentamos na seção anterior, uma visão superficial sobre o conceito de desenvolvimento econômico tende a dar um destaque hipertrofiado às virtudes do crescimento econômico, do investimento industrial e, de maneira geral, direcionar o foco da política econômica para a obtenção desse tipo de resultado. As condições de saúde, nesse sentido, ficariam relegadas meramente ao escopo de políticas públicas destinadas a esta área. O problema da Economia, nesse sentido, seria o de potencializar a geração de excedente econômico que pudesse ser encaminhado para esses fins.

O olhar que o campo da saúde coloca sobre essas questões ilumina as imprecisões desse tipo de argumentação, uma vez que coloca a questão sob outra perspectiva. Citemos apenas alguns exemplos. Quando avaliamos os resultados das pesquisas existentes sobre os DSS, podemos perceber, por exemplo, que não há uma relação tão forte entre o volume de riqueza de um país e seus indicadores de saúde. Há países com um PIB total ou PIB *per capita* superiores a outros que, por sua vez, tem melhores indicadores de saúde. Outros estudos mostram como, por exemplo, a desigualdade social tem uma influência enorme sobre os indicadores de saúde, tanto em países pobres quanto em países ricos, se comparados a fatores de ordem individual: "por exemplo, o Japão é o país com a maior expectativa de vida ao nascer, não porque os japoneses fumam menos ou fazem mais exercícios, mas porque o Japão é um dos países mais igualitários do mundo" (BUSS; PELLEGRINI FILHO, 2007, p. 81–84).

Esses e outros resultados são compatíveis com as reflexões feitas anteriormente sobre ideia de desenvolvimento. Porém, a conexão entre o tema da saúde e o pensamento econômico deve, a nosso ver, ser feita em níveis mais

profundos. Obviamente, é importante pensá-la como um alvo de políticas públicas pontuais, bem como a constituição de sistemas de saúde robustos. Porém, não devemos jamais abandonar a perspectiva radical de que aquilo que determina a saúde de uma população está também fortemente vinculado ao seu modo de vida, *em todas as suas dimensões*.

Nesse sentido, num país como o Brasil, é necessário colocar em questão as consequências sociais e ambientais da difusão da chamada civilização industrial. E tão importante quanto julgar o "desenvolvimento" pela sua capacidade de geração de excedente, é avaliá-lo pelas suas expressões concretas no cotidiano dos brasileiro: a urbanização desorganizada, a precariedade do nosso mercado de trabalho, as várias formas de opressão vigentes, a questão ambiental, entre outras questões.

Para o objetivo específico desta tese, a reflexão serve para ponderar em que medida o desempenho econômico das empresas inferências sobre as condições de saúde no país. Por essa razão, embora nossos resultados não permitam avanços nesse campo, devemos ter em mente que a interpretação dos dados dos subsetores estudados não nos autoriza a estabelecer relações tão corriqueiras no discurso do setor privado. Por exemplo, a ampliação da oferta de serviços de saúde por empresas privadas pode ou não ter efeitos positivos sobre os indicadores de saúde. Se supusermos, por hipótese, que a hipertrofia da saúde privada no Brasil aumenta a desigualdade de acesso, esta relação pode inclusive ser contrária.

Dessa forma, não estamos avaliando - e nem nossa metodologia permitiria fazê-lo - em que medida se "produz saúde" ou quais são as contribuições das empresas para a saúde no Brasil. Considerando as contribuições dos autores mobilizados nas últimas seções, esperamos ter delimitado precisamente o problema e suas possíveis interpretações. O objeto de nosso estudo são as condições de acumulação de capital na prestação de serviços de assistência à

saúde. Os resultados nos interessam na medida em que permitem entender os efeitos da atuação dessas empresas no sistema de saúde.

b) Diferentes Metodologias para Definir um Setor

Conforme a discussão acima tentou esclarecer, a intersecção entre os campos do conhecimento dedicados à questão da saúde e outras áreas do conhecimento pode ser extremamente rica e esclarecedora, mas também corre o risco de assumir certos reducionismos. Nesse sentido, a investigação proposta nessa tese se debruça sobre a realidade de algumas empresas e a dinâmica dos mercados em que atuam, mas sem perder de vista as questões mais gerais que orientam nossas preocupações.

Sob essa ótica, mobilizamos alguns conceitos e ferramentas típicos de campos como a Economia Industrial, a Administração e a Contabilidade, que permitiram a construção de uma análise sintética do desempenho das empresas, do padrão concorrencial que caracteriza cada um dos subsetores e das formas de articulação intersetorial mais relevantes para os casos escolhidos.

Uma das principais referências para o tipo de análise setorial feita neste tipo de trabalho é a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE). Ela serve para padronizar nacionalmente o tratamento dispensado pela Administração Pública às mais diversas atividades econômicas, notadamente em questões tributárias. Pela sua importância, ela define a estrutura de bancos de dados importantes, como a Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) e o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), além de influenciar outras pesquisas e publicações deles derivados, como é o caso da Conta-Satélite da Saúde, organizada pelo IBGE.

As atividades econômicas relacionadas à saúde estão distribuídas em diversos ramos desta classificação. A Tabela 1 apresenta os grupos onde estão classificadas as empresas selecionadas para esta tese segundo sua atividade econômica principal (em destaque). Ressalta-se a existência de uma seção

exclusiva para as atividades relacionadas à "Saúde Humana" (Seção Q), que abriga especificamente os serviços de assistência, apoio ao cuidado e gestão. Neste item estão inclusos hospitais (grupo 86.1) e a medicina diagnóstica (grupo 86.4). Nota-se também que os planos e seguros de saúde, com presença tão marcante nas discussões acerca do sistema de saúde, estão classificados juntamente com outras atividades financeiras (grupos 65.2 e 65.5).

Tabela 1 - Atividades Econômicas Selecionadas na CNAE 2.3

Seção > Divisão > Grupo
K - ATIVIDADES FINANCEIRAS, DE SEGUROS E SERVIÇOS RELACIONADOS
65 - SEGUROS, RESSEGUROS, PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E PLANOS DE SAÚDE
65.1 - Seguros de vida e não-vida
* 65.2 - Seguros-saúde
65.3 - Resseguros
65.4 - Previdência complementar
* 65.5 - Planos de saúde
Q - SAÚDE HUMANA E SERVIÇOS SOCIAIS
86 - ATIVIDADES DE ATENÇÃO À SAÚDE HUMANA
* 86.1 - Atividades de atendimento hospitalar
86.2 - Serviços móveis de atendimento a urgências e de remoção de pacientes
86.3 - Atividades de atenção ambulatorial executadas por médicos e odontólogos
* 86.4 - Atividades de serviços de complementação diagnóstica e terapêutica
86.5 - Atividades de profissionais da área de saúde, exceto médicos e odontólogos
86.6 - Atividades de apoio à gestão de saúde
86.9 - Atividades de atenção à saúde humana não especificadas anteriormente

Fonte: Comissão Nacional de Classificação (Concla/IBGE). Elaboração própria.

A definição de um "setor saúde" é, em si mesma, um problema metodológico interessante, que pode ser atacado de formas de diferentes, com abrangências e níveis de aprofundamento distintos. Como vimos, a Saúde, pensada como conceito amplo, é o resultado de uma série de determinantes sociais. Ao tentar aproximar o conceito de acumulação de capital a partir dessa definição, há uma enorme gama de mercadorias que podem ser oferecidos a pretexto de promover, preservar ou restaurar a saúde dos consumidores. Do ponto de vista econômico, essa diversidade de bens e serviços está espalhada por mercados tão diferentes como academias, alimentação, vestuário, medicamentos, higiene pessoal, seguros, entre outros. Portanto, a ideia de "setor saúde" só faz sentido

quando restrita a um certo conjunto de atividades que pode ser bem delimitado. Essa delimitação, necessariamente arbitrária, pode contemplar os mais diversos critérios e gerar análises muito diferentes entre si.

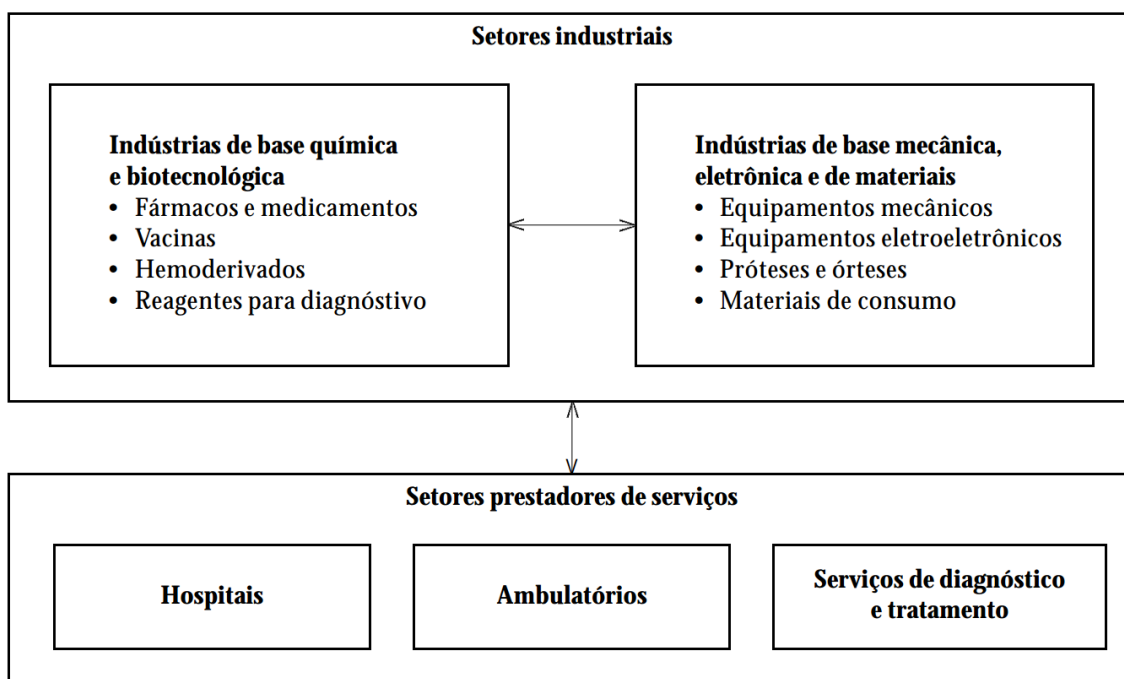
Do ponto de vista da Saúde Coletiva, o conceito de *sistema de saúde* articula de forma mais robusta o conjunto de fenômenos que nos interessa. Obviamente há diversas visões conflitantes sobre a melhor forma de projetar, implementar, gerir e avaliar o funcionamento de um sistema de saúde. Mas essa complexidade não altera o fato de que o estudo de certas atividades econômicas *relacionadas ao sistema de saúde* está subordinado às questões provocadas por este último, enquanto um fenômeno social e historicamente situado. Portanto, os critérios de seleção e classificação de atividades econômicas, setores e empresas - embora possam ter importância específica para pesquisas empíricas e outros contextos - são em si mesmos um problema secundário. E a dinâmica desses mercados nos interessa mais na medida em que eles condicionam e são condicionados pelo funcionamento do sistema de saúde, seja em caráter complementar, suplementar, concorrente ou prejudicial a ele.

Nesta seção, apresentamos algumas abordagens mais difundidas na literatura, que serviram de base para a seleção dos subsetores da pesquisa e do conjunto de fenômenos a que ela pretende dar maior ênfase, dentro de um universo de questões muito mais abrangente. Cada um dos esquemas está ligado a uma forma de interpretar o papel do setor privado nas questões relativas à saúde. E, no limite, podem estar embasados em visões alternativas sobre o que é saúde, sistema de saúde e quais as questões relevantes para seu próprio campo de pesquisa. Nesse sentido, não discutiremos a fundo cada uma das abordagens. Privilegiamos os aspectos nelas contidos que nos ajudam a justificar nossas escolhas metodológicas e compreender a lógica de atuação das empresas no nível microeconômico, bem as relações cruzadas entre diferentes subsetores e suas consequências para a dinâmica geral das atividades que queremos analisar.

i) COMPLEXO ECONÔMICO-INDUSTRIAL DA SAÚDE (CEIS)

Em primeiro lugar, apresentamos o esquema proposto por Gadelha (2003), definido como Complexo Econômico-Industrial da Saúde (CEIS), que influencia largamente a produção científica na área. Neste trabalho, o autor delimita o conjunto de atividades relacionadas à saúde dando especial ênfase à dicotomia

Figura 2 - Esquema do Complexo Econômico-Industrial da Saúde



entre produção e serviços. Como se vê na Figura 2, esse esquema permite situar uma série de atividades econômicas.

Fonte: Gadelha (2003).

O destaque dado à indústria nesse esquema responde às questões que preocupam o autor. A inspiração pela problemática do desenvolvimento econômico nacional traz para o centro da discussão o acompanhamento da dinâmica industrial - sobretudo a incorporação de progresso técnico e o grau de autonomia/dependência do parque produtivo nacional (GADELHA; COSTA; MALDONADO, 2012). Por essa razão, os trabalhos enfatizam dados relativos à inovação e ao saldo no comércio exterior praticado pelo Brasil nesses subsetores. A centralidade da indústria é também evidente na terminologia utilizada.

Inicialmente, o conceito foi definido apenas como *complexo industrial da saúde*, apesar de contemplar ainda uma dimensão político-insitucional que através da qual o Estado, a sociedade civil e as instituições de ciência e tecnologia regulam e condicionam a atividade econômica (GADELHA, 2003). Posteriormente, o conceito foi rebatizado como *complexo econômico-industrial da saúde*, como explica o próprio autor:

A conceituação do Complexo Industrial da Saúde (CIS) ou Complexo Produtivo da Saúde, proposta por Gadelha, 2002 e 2003, é rigorosamente idêntica à do conceito de Complexo Econômico-Industrial da Saúde (CEIS). Esta nova terminologia é proposta em decorrência do fato de que parte da aplicação do termo "CIS" acabou restringindo-se aos segmentos industriais, atenuando o caráter sistêmico da abordagem que incorpora também o segmento de serviços em saúde (GADELHA et al., 2010, p. 2).

A terminologia certamente é mais adequada para captar o objetivo inicial dessa abordagem, conforme apresentado pelos autores, qual seja, o de compreender a penetração da lógica empresarial nesse conjunto de setores, dando seqüência a trabalhos pioneiros sobre a indústria da saúde e a prática médica no Brasil (CORDEIRO, 1980, 1984; DONNANGELO, 1975). De fato, nos parece que os fenômenos atuais mais interessantes no setor privado tem afetado diretamente os subsetores de serviços, cujo dinamismo essa tese pretende ajudar a descrever. Por outro lado, os segmentos industriais - farmacêuticos, por exemplo -, embora levantem questões necessárias, apresentam uma dinâmica econômica bastante mais estável no período recente.

Em nossa visão, os aspectos mais relevantes do modelo do CEIS para nossa pesquisa são os seguintes. Primeiro, reivindicar o caráter sistêmico da relação entre atividades econômicas que poderiam ser vistas superficialmente como isoladas - especialmente a articulação indústria-serviços. Segundo, valorizar a análise do padrão concorrencial numa concepção *dinâmica* e não estática, a partir de um referencial teórico herdeiro do pensamento de Joseph Schumpeter, segundo o qual "o problema usualmente estudado é o da maneira como o capitalismo

administra a estrutura existente, ao passo que o problema crucial é saber como ele as cria e destrói" (SCHUMPETER, 1985, cap. 7).

Dito isso, vejamos como os subsetores escolhidos para este trabalho se enquadram no esquema do CEIS. De forma bastante clara, os setores de Medicina Diagnóstica e Hospitais encontram-se no grupo dos serviços. Portanto, tratam-se de subsetores importantes, uma vez que atendem à demanda final por serviços de saúde, ao mesmo tempo em que atuam como intermediários que demandam insumos, equipamentos e produtos dos diversos segmentos industriais.

Por outro lado, os Planos e Seguros de Saúde compõem um segmento que não aparece de forma explícita no esquema proposto. Mais uma vez, a tentativa de classificação e apresentação do conjunto de atividades econômicas relacionadas à saúde nos parece insuficiente se não agregamos a ela uma noção de *sistema*. Sobretudo se considerarmos o tamanho e a importância dos planos e seguros de saúde para a dinâmica da saúde brasileira. Isto é reconhecido pelo próprio autor, que pontua a existência de

um subsistema (ou mesmo de um sistema paralelo) privado de organização dos serviços de saúde que tem apresentado um elevado potencial de crescimento. Esse segmento está calcado, de um lado, na atuação competitiva de empresas operadoras de planos e seguros de saúde, envolvendo modalidades de autogestão, medicina de grupo, cooperativas médicas e seguradoras, e, de outro lado, na atuação regulatória do Estado, mediante a atuação da Agência Nacional de Saúde Suplementar (Lei 9.656 de 1998), que, de fato, representa uma forma de estruturação de um espaço econômico delimitado, refletindo a consolidação institucional de um novo mercado, agora não mais fragmentado em segmentos e lógicas distintas. (GADELHA, 2003, p. 527-528).

Conforma-se, portanto, um mercado próprio e bem delimitado onde concorrem uma diversidade de instituições, sob um mesmo marco legal e com estratégias competitivas convergentes. Um mercado que pode não apenas ser abordado como um subsetor particular e específico, mas que desempenha uma função relevante diante de outros serviços de assistência a saúde: mediar a relação entre o consumidor final e os prestadores, afetando portanto os parâmetros referentes à organização do sistema de saúde. Independentemente da

magnitude financeira dessas empresas, cabe a elas um papel central que não pode ser negligenciado.

ii) CADEIA DE VALOR EM SAÚDE

A seguir, apresentamos uma proposta de interpretação da *cadeia de valor* em saúde, feita por Pedroso e Malik (2012), também bastante difundida. Este esquema utiliza um conceito de valor diferente daquele que decorre do que discutimos anteriormente.

Para os autores, *valor* se define como a diferença entre os benefícios auferidos pelos clientes que compram os produtos e serviços e os custos econômicos para a empresa que os fabrica e entrega. Assim, o valor deriva da noção de *utilidade*, auferida e contabilizada de forma individual, e equivale, neste caso, ao conceito econômico de excedente total, que é igual à soma dos excedentes do produtor e do consumidor.

Após revisarem parte da literatura internacional que propõe modelos de cadeias de valor para a saúde, os autores apresentam um modelo para a realidade brasileira, com o objetivo de adequar-se às especificidades do sistema de saúde nacional e possibilitar o enquadramento de pesquisas acadêmicas com abordagens distintas. O modelo, representado na Figura 3, está organizado de forma a explicitar o papel ("missão") exercido por cada um de seus componentes e os fluxos que o sistema possibilita - de produtos/serviços, financeiro, de informação e de conhecimento. A partir daí deriva-se um esquema complexo de relações entre indivíduos, instituições e empresas que dá nexos ao funcionamento do sistema de saúde brasileiro. O ponto de chegada seria a "entrega" de produtos e serviços aos consumidores, o que completa o circuito de geração de valor.

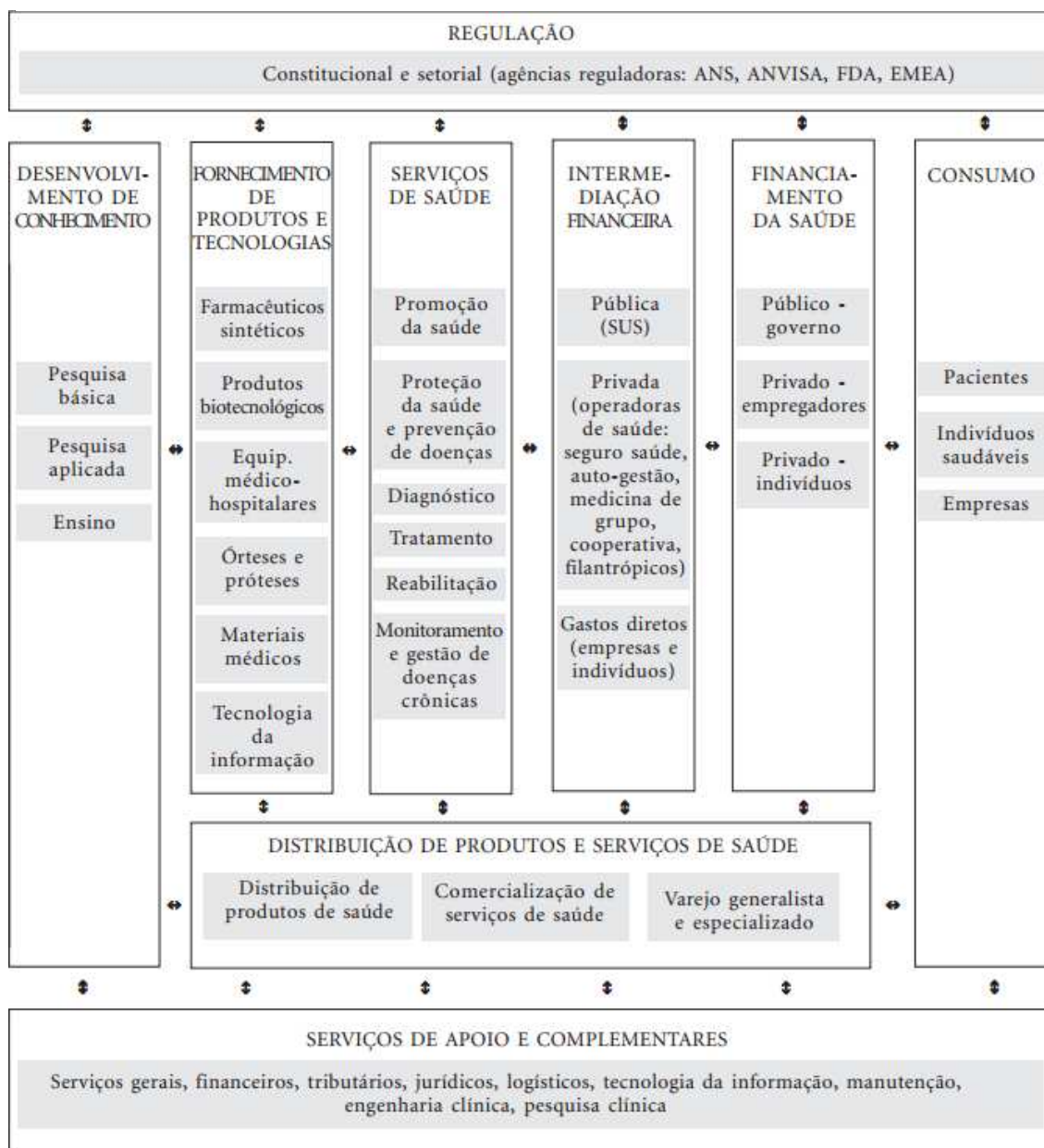
Apesar das diferenças conceituais, consideramos que a descrição do conjunto de atividades que compõe o "setor saúde" enquanto uma cadeia de valor nos ajuda a visualizar pelo menos dois aspectos importantes, que contribuem para a análise subsetorial proposta nesta tese. Primeiramente, o esquema elucida as

articulações *verticais* - dos fatores de produção ao consumidor final - e *horizontais*¹⁶ - relações entre diferentes mercados/subsetores - das atividades necessárias ao funcionamento de cada mercado final. Dessa forma, ajuda a analisar as causas e os impactos da adoção, pelas empresas, de estratégias de especialização, integração vertical (controle de outros elos da cadeia) ou horizontal (atuação multissetorial). Em segundo lugar, ao listar os principais fluxos entre cada um dos elos da cadeia, deixa claro que o sistema de saúde é o responsável não apenas pela geração e circulação de recursos econômico-financeiros, mas também tem implicações importantes do ponto de vista da inovação tecnológica, do conhecimento e da produção e troca de informações sobre procedimentos, processos, pacientes, entre outros elementos essenciais para compreender as necessidades de um sistema de saúde e, também, as estratégias concorrenciais assumidas pelas empresas.

Mais uma vez, fica claro o papel dos Hospitais e das empresas de Medicina Diagnóstica enquanto prestadores de serviços de saúde, enquanto os Planos e Seguros atuam como intermediadores financeiros entre os consumidores finais e os outros elos da cadeia de valor.

¹⁶ As noções de vertical/horizontal, que qualificam as articulações e integrações entre agentes econômicos remetem ao corpo teórico convencional da Microeconomia e da Economia Industrial, e não à orientação gráfica da figura que representa a cadeia de valor apresentada no texto.

Figura 3 - Atividades nos Elos da Cadeia de Valor da Saúde



Fonte: Pedrosa (2010).

iii) SISTEMA E SUBSISTEMAS DE SAÚDE NO BRASIL

Finalmente, apresentamos a perspectiva das atividades econômicas relacionadas à saúde como parte de um *sistema de saúde*. A ideia de enquadrar um estudo exploratório sobre empresas a partir da ideia de sistema é fundamental, não apenas porque a performance e a conduta das empresas depende de sua interação dentro do conjunto articulado do sistema de saúde, mas também porque essa perspectiva orienta a formulação de nossas hipóteses, que será exposta ao final deste capítulo. Ou seja, as questões que norteiam a pesquisa estão profundamente articuladas com nosso entendimento sobre como funciona e como deveria funcionar o sistema de saúde.

Neste sentido, um passo importante para o enquadramento do caso das empresas dentro da questão sanitária brasileira é, a nosso ver, limpar o terreno de uma dicotomia falsa que opõe, como compartimentos estanques, o "público" e o "privado". Não há no Brasil *dois sistemas* de saúde isolados e as interfaces e interseções entre aquilo que poderia ser chamado de público e privado na verdade constituem uma realidade muito mais complexa e rica de experiências. A noção de sistema, portanto, reivindica o caráter necessariamente coeso e articulado das discussões sobre os casos de empresas e setores, cuja finalidade última está no favorecimento de uma lógica sanitária, e não corporativa.

Aceitamos, dessa forma, o esquema proposto por Pahim e outros (2011), que apresenta o sistema de saúde brasileiro atual como uma rede complexa de prestadores e compradores de serviços, constituída pela convivência de três *subsistemas*, quais sejam: a) o subsistema público, no qual os serviços são financiados e providos pelo Estado, por meio da administração direta; b) um subsistema privado, em que os serviços são financiados por diversas fontes e prestados por instituições privadas (com ou sem fins lucrativos); e c) o subsistema suplementar, em que tanto o financiamento quanto a prestação de serviços se dá pela iniciativa privada, a maior parte sendo mediada por planos e seguros de saúde.

A interação entre os subsistemas é bastante fluida, embora apresente padrões reconhecíveis e importantes para compreender a realidade brasileira. Do ponto de vista individual, o acesso das pessoas ao sistema de saúde pode se dar em qualquer um dos três - inclusive em mais de um simultaneamente - dependendo da facilidade de acesso e da capacidade de pagamento de cada um. Para citar alguns exemplos, o acesso a vacinas, medicamentos e serviços de alto custo, cirurgias de alta complexidade, hemodiálise e transplantes são predominantemente oferecidos pelo subsistema público, mesmo para pessoas cobertas por planos de saúde. Por outro lado, um usuário frequente do sistema público pode, não raramente, recorrer ao pagamento direto por exames complementares, medicamentos ou até consultas específicas.

Do ponto de vista do financiamento, a imbricação entre público e privado também apresenta grande diversidade. Nas palavras dos autores:

O subsistema privado de saúde se imbrica com o setor público oferecendo serviços terceirizados pelo SUS, serviços hospitalares e ambulatoriais pagos por desembolso direto, medicamentos e planos e seguros de saúde privados. Parte dessa oferta é financiada pelo SUS e o restante, por fontes privadas. A demanda por planos e seguros de saúde privados vem especialmente de trabalhadores de empresas públicas e privadas que oferecem tais benefícios a seus funcionários (PAIM et al., 2011, p. 20).

Além disso, historicamente, o Estado brasileiro estimula a atuação do setor privado e promove a privatização da atenção, seja através do credenciamento de consultórios, clínicas especializadas, hospitais ou ainda pelos incentivos fiscais às empresas ou aos consumidores, notadamente de planos de saúde.

Há grande debate acerca das desigualdades no financiamento e no acesso à saúde no Brasil. Como mostraremos a seguir, há uma grande discrepância entre o volume de recursos destinado à saúde privada - acessível a poucas pessoas - e o montante destinado ao subsistema público, cronicamente subfinanciado. Por essa razão, a um estudo sobre empresas interessa reconhecer em que medida o desempenho, as ações e decisões estratégicas de cada uma delas está relacionada com a lógica de funcionamento do sistema público. Em que medida seus negócios

estão atrelados ao consumo direto pela administração pública, seja enquanto fonte pagadora, provedor de linhas de financiamento ou qualquer outra forma de relação, como os subsídios.

Os conceitos apresentados até este ponto tiveram o objetivo de justificar e referenciar a metodologia proposta para a pesquisa empírica, cujos critérios serão apresentados nas seções seguintes.

c) Critério de Seleção dos Subsetores e das Empresas

O conjunto de subsetores e empresas selecionados para compor esta tese foi delimitado a partir do material coletado pela pesquisa coletiva. A tese aborda um subconjunto desse material, limitando a sua análise a três subsetores que possuem íntimas relações econômicas entre si.

i) SUBSETORES

A pesquisa mais ampla selecionou os subsetores a partir de sua relevância econômica e sanitária para o sistema de saúde. Além disso, o critério levou em conta a experiência prévia dos pesquisadores e o interesse em captar um certo conjunto de fenômenos recentes. Foram incluídos: (1) Planos e Seguros de Saúde; (2) Hospitais Privados; (3) Organizações Sociais; (4) Farmácias e Drogarias; (5) Medicina Diagnóstica; (6) Escolas Médicas; e (7) Indústria Farmacêutica. Essa seleção não representa a totalidade do setor privado atuante no sistema de saúde, mas oferece um panorama abrangente das atividades econômicas centrais executadas nesse âmbito. É necessário enfatizar que a pesquisa não contemplou subsetores estratégicos como a indústria de equipamentos, órteses e próteses; clínicas especializadas (como hemodiálise, oncologia, oftalmologia); distribuidores de medicamentos e insumos; clínicas populares; gestoras de benefício farmacêutico; varejo de medicamentos especializados; entre outros.

Esta tese abordará os seguintes subsetores: (1) Planos e Seguros de Saúde; (2) Hospitais e Grupos Hospitalares e (3) Medicina Diagnóstica. A seleção se justifica pelas relações próximas que cada um deles estabelece enquanto elos da

cadeia de serviços de assistência à saúde. Como ficará explícito na análise setorial feita nos próximos capítulos, não é possível compreender o seu padrão concorrencial sem considerar as articulações que estabelecem entre si enquanto fornecedores (e/ou prestadores de serviços) ou como clientes (fontes pagadoras). Portanto, limitamos a nossa análise a este circuito econômico, conscientes de que deixamos de lado agentes relevantes para essa dinâmica, notadamente a indústria e o varejo farmacêuticos.

Os critérios adotados pelo grupo para a seleção das empresas respeitaram a variedade de subsetores, com o objetivo de captar os fenômenos que julgamos mais relevantes em setores bastante heterogêneos. Especialmente, houve a preocupação de incluir as empresas "maiores", "líderes" ou "mais importantes", embora os critérios para cada subsetor não sejam uniformes. Além disso, buscou-se não concentrar as análises em empresas de São Paulo e Rio de Janeiro, com o objetivo de captar certa diversidade regional. Por fim, algumas escolhas foram inviabilizadas devido à indisponibilidade de dados.

A seguir, apresentamos resumidamente as empresas escolhidas e os critérios de seleção para cada subsetor. O leitor pode encontrar nos apêndices desta tese a lista completa de empresas consideradas neste trabalho com informações adicionais sobre sua natureza jurídica e tipo de atividade econômica.

ii) PLANOS E SEGUROS DE SAÚDE

Neste subsetor, foram selecionados dez grupos econômicos presentes nas categorias "*Maiores seguradoras – ramo saúde*" e "*Os 50 maiores planos de saúde*" da publicação "Valor 1000"¹⁷. O critério de seleção baseou-se no faturamento em 2015 e buscou garantir a representatividade das modalidades de operadoras de planos e seguros de saúde (medicina de grupo; seguradoras; cooperativas; autogestão). A Tabela 2 apresenta as empresas e grupos econômicos selecionados neste subsetor.

¹⁷ Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor1000/2015>>.

Tabela 2 - Planos e Seguros de Saúde Selecionados - Tipo, Origem e Faturamento

Empresa ou Grupo	Tipo	Origem	UF	Faturamento*	Registro ANS
Amil	Medicina de Grupo	EUA	-	14.376	326305
Bradesco Seguros**					
- Bradesco Saúde	Seguradora	Brasil	SP	17.166	005711
- Mediservice	Medicina de Grupo	Brasil	SP	1.249	333689
- Odontoprev	Odontologia de Grupo	Brasil	SP	1.294	301949
CASSI	Autogestão	Brasil	DF	3.499	346659
GEAP	Autogestão	Brasil	DF	2.836	323080
Hapvida	Medicina de Grupo	Brasil	CE	1.963	368253
Notredame Intermédica	Medicina de Grupo	Brasil	SP	2.781	359017
Qualicorp	Administradora	Brasil	SP	1.730	417173
Sulamérica	Seguradora	Brasil	RJ	10.869	006246
Unimed Central	Cooperativa	Brasil	SP	3.933	339679
Unimed BH	Cooperativa	Brasil	MG	3.341	343889
Unimed Rio	Cooperativa	Brasil	RJ	347	393321

Fonte: BDES - Notas Metodológicas. Elaboração própria. *R\$ milhões em 2015. ** Alvo da primeira seleção, é controladora de Bradesco Saúde, que por sua vez controla Mediservice e Odontoprev , cujos dados foram coletados separadamente.

iii) HOSPITAIS E GRUPOS HOSPITALARES

Os hospitais privados foram selecionados através de Metodologia Intencional ou por Julgamento¹⁸. Segundo o critério das responsáveis pela seleção, as empresas deveriam atender majoritariamente o setor privado e serem considerados hospitais de excelência (Proadi-SUS). Priorizou-se os maiores grupos hospitalares e os maiores hospitais em faturamento. Foram selecionados 12 hospitais ou grupos, como consta na Tabela 3.

¹⁸ Metodologia na qual as pessoas ou unidades a serem investigadas são selecionadas mediante avaliação do pesquisador que escolhe os elementos que julga serem os mais representativos do tema em questão.

Tabela 3 - Hospitais Privados e Grupos Hospitalares Selecionados - Tipo, Origem e Faturamento

Empresa ou Grupo	Tipo	Origem	Faturamento*
ESHO (Grupo Amil)	Privado	RJ	1.709
Grupo D'Or	Privado	SP	6.452
Oswaldo Cruz	Filantropia	SP	592
Einstein	Filantropia	SP	2.107
Hospital Mater Dei	Privado	MG	430
Grupo Ímpar	Privado	RJ	1.390
Moinhos de Vento	Filantropia	RS	584
Santa Lúcia	Privado	DF	335
Hospital Sírio Libanês	Filantropia	SP	1.347
Rede Esperança Olinda	Privado	PE	-
Nove de Julho	Privado	SP	-
Santa Izabel	Filantropia	BA	-

Fonte: BDES - Notas Metodológicas. Elaboração própria. *R\$ milhões em 2015.

iv) MEDICINA DIAGNÓSTICA

Para este subsetor, foram selecionados os grupos empresariais de maior receita, considerando as informações disponíveis nas seguintes fontes: (a) Demonstrativos Financeiros de empresas e capital aberto ou S.A.s (Comissão de Valores Mobiliários – CVM, e Jornais e Diários Oficiais); (b) Jornais e revistas com cobertura do setor ou de empresas do setor (jornal Valor Econômico, anuário "Valor 1000" de 2015 e anuário "Melhores e Maiores da Revista Exame"¹⁹). As empresas selecionadas constam na Tabela 4.

Tabela 4 - Empresas de Medicina Diagnóstica Selecionadas - Origem e Faturamento

Empresa ou Grupo Econômico	Origem	Faturamento*
Dasa	SP	2.590
Fleury	SP	1.985
Alliar	MG	81
Hermes Pardini	MG	770
Sabin	DF	-
Salomon Zoppi	SP	254

Fonte: BDES - Notas Metodológicas. Elaboração própria. *R\$ milhões de 2015.

d) Critérios e Procedimentos para Coleta e Tratamento dos Dados

A maior parte dos dados utilizados nesta tese foram produzidos no âmbito do projeto "Complexo Econômico Industrial da Saúde (CEIS) e Dinâmica Capitalista:

¹⁹ Disponível em: < <http://mm.exame.abril.com.br/>>.

Desafios Estruturais para a Construção do Sistema Universal no Brasil” - Edital CNPq 41/2013 – 2013-2017”. Eles são o resultado do trabalho de diversas pessoas, entre elas o autor. É conveniente descrever rapidamente a maneira como estão estruturados, bem como algumas informações importantes sobre as fontes, a metodologia de coleta, a periodização de cada uma das dimensões sobre as quais o banco de dados foi construído. O material coletado sobre as empresas foi organizado em três dimensões: (1) Contábil e Financeira; (2) Patrimonial; e (3) Política. Vejamos a seguir alguns detalhes de cada uma delas, conforme constam nas Notas Metodológicas do BDES.

i) DIMENSÃO CONTÁBIL E FINANCEIRA

Objetivo: Analisar a situação patrimonial e o resultado das empresas, bem como calcular indicadores contábeis sobre elas a partir de séries históricas.

Justificativa: Uma fonte privilegiada de informações são os demonstrativos financeiros (DFs) anuais das empresas. Elas fornecem um quadro geral das empresas e dos subsetores e permitem a avaliação comparada sobre a incidência ou relevância de alguns aspectos da dinâmica das empresas - que devem sempre ser cotejados com uma análise qualitativa dos subsetores ou de cada empresa. A análise dos DFs pode ser enriquecida através de indicadores clássicos de uso difundido na literatura.

Dados a serem analisados: DFs das empresas selecionadas, quando disponíveis. Os demonstrativos selecionados foram: (i) Balanço Patrimonial Ativo e Passivo; (ii) Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE); e (iii) Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC - somente coleta de rubricas selecionadas). Foi priorizada a análise da empresa em conjunto com suas controladas (grupo econômico) por meio dos Dados Consolidados, sempre que disponíveis. Do contrário foram considerados os Dados da Controladora.

Fontes dos dados: Sistema Econômica; *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para empresas de capital aberto; *site* das próprias empresas;

jornais especializados e diários oficiais dos estados da sede das empresas. As fontes forneceram dados em diversos formatos - PDF, Excel, imagem -, exigindo grande esforço de digitalização, tabulação e padronização.

Período: 2009 a 2015 (Período restrito devido à adequação da metodologia contábil brasileira ao padrão IFRS a partir de 2010).

Dados: Rubricas contábeis principais (Ativo, Passivo e DRE) e indicadores contábeis divididos em cinco famílias: Endividamento, Liquidez, Rentabilidade, Lucratividade e Financeirização.

No total foram armazenadas 35 rubricas contábeis originais e, a partir delas, calculados 31 indicadores contábeis divididos em 5 famílias (Estrutura de Capital, Liquidez, Lucratividade, Rentabilidade e Financeirização). Por tratar-se de uma abordagem exploratória e, até este ponto, superficial para o nível individual de cada empresa, os dados produzidos serão analisados apenas parcialmente, embora o banco de dados completo tenha servido de referência para comparar, verificar certas intuições e aprimorar a compreensão sobre episódios específicos da trajetória recentes das empresas, que apareceram nas demais fontes consultadas.

Na análise proposta para esta tese, nos limitaremos a utilizar poucos indicadores no sentido de atacar as hipóteses estabelecidas. Especificamente, queremos avaliar:

- Ativo Total - rubrica que define o tamanho total do patrimônio de uma empresa, a partir da ótica dos seus haveres, direitos e posses. No contexto da tese, servirá para avaliar o tamanho das empresas ou, num sentido conceitualmente mais preciso, o volume de capital mobilizado para a execução de sua atividade econômica. Há diferenciações importantes que podem vir de uma análise detalhada do ativo (a proporção entre ativos líquidos e imobilizados), por exemplo. Assim como poderíamos detalhar a composição do passivo (entre capital próprio e de terceiros, por exemplo), porém este

estudo irá se deter na consideração a respeito da escala da empresa no geral²⁰.

- Receita Líquida - serve como uma *proxy* do faturamento das empresas. Embora não se trate do faturamento em si, ela é recorrente nos demonstrativos graças ao padrão contábil adotado no país. Representa, grosso modo, a receita obtida pela venda de bens e serviços, sem o desconto dos custos operacionais e outras despesas. Para o estudo, a Receita Líquida projeta a parcela de mercado detida pela empresa e serve, portanto, para estimar o tamanho do mercado em termos monetários. Na impossibilidade de calcular indicadores clássicos de concentração industrial, serve também para esboçar o grau de centralização do segmento.
- Lucro Líquido - é a rubrica que mostra o excedente econômico final da empresa, após a subtração de todas as despesas (operacionais, financeiras, tributárias, entre outras) e portanto aquilo que pode ser livremente distribuído aos acionistas ou retido para reinvestimentos. No contexto da análise, o Lucro Líquido mostra a capacidade das empresas de viabilizar seus negócios, mantendo receitas acima das despesas e, conseqüentemente, a capacidade de remunerar positivamente o capital ali mobilizado.
- Retorno Sobre o Capital Próprio - mais conhecido como ROE calculado como a razão entre o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido. Este indicador de rentabilidade serve para avaliar o retorno das empresas em relação ao capital investido por seus acionistas. No contexto da tese, este parâmetro é relevante na medida em que é

²⁰ Uma análise mais acurada da noção de *concentração de capital* deveria incluir um olhar mais profundo sobre o Passivo das empresas, especialmente sobre a relação entre o Patrimônio Líquido e o capital de terceiros, bem como a composição do endividamento. Optou-se por suprimir esse aspecto nesta tese pois os dados precisam ser aprimorados. Prevê-se, em trabalho futuro, uma descrição mais robusta sobre a composição do capital social das empresas, bem como sobre o volume e características dos empréstimos e debêntures a que as empresas recorreram, particularmente aqueles associados a operações financeiras, como fusões e aquisições.

utilizado como referência pelo capital em geral para avaliar a possibilidade de novos investimentos, servindo portanto como uma medida da *atratividade* de empresas e/ou setores.

- Margem Operacional - também conhecida como margem EBIT, é calculada pela razão entre o Resultado Operacional (EBIT, na sigla em inglês) e a Receita Líquida. Pela estrutura contábil dos demonstrativos de resultado, este indicador de lucratividade capta a situação da empresa relativa à atividade a que esta se dedica, apenas sob o aspecto operacional, portanto excluídas despesas financeiras, tributárias, entre outras. No contexto da tese, nos mostra qual é o potencial deste mercado para a geração de excedente econômico, considerando a escala de atuação das empresas. Nesse sentido, filtramos a análise dos efeitos provocados pelo financiamento, a tributação e a distribuição de lucros.

Os apêndices contém a lista completa de rubricas e indicadores, sua regra de cálculo e as referências para sua interpretação na literatura especializada.

ii) DIMENSÃO PATRIMONIAL

Objetivo: Descrever a estrutura proprietária e societária das empresas, a composição do seu capital social e principais sócios, acionistas e/ou diretores.

Justificativa: A partir da lista de CNPJs para cada empresa ou grupo econômico é possível obter informações de fontes públicas que registram os fatos relevantes - desde a abertura da empresa - e as principais operações patrimoniais. Apesar de heterogêneas, essas informações permitem criar um mapa com as principais informações referentes ao capital social de cada empresa.

Fontes de Dados: Receita Federal (Comprovantes de Inscrição e Situação Cadastral - CISC; e Quadro de Sócios e Administradores - QSA); Juntas Comerciais (Certidão Simplificada e Ficha Cadastral Completa); Comissão de Valores

Mobiliários (CVM) da Bovespa; Informações textuais em Demonstrativos Financeiros (DFs); Sites das Empresas.

Período: Do início das atividades dos CNPJs selecionados até janeiro de 2017. A ocorrência dos dados não é regular, pois o registro só ocorre quando há fatos relevantes, por exemplo, a abertura de capital ou processos de fusão.

Dados: Fichas por empresas contendo a lista de fatos relevantes, composição do capital social, principais sócios/proprietários e integrantes da direção.

iii) DIMENSÃO POLÍTICA

Objetivo: Dimensionar o poder social acumulado pelos atores empresariais que atuam na área da saúde e sua agenda, a partir da análise da atuação de propositores e suas proposições. Foram considerados propositores: as empresas, entidades representativas patronais, entidades representativas de outra natureza (profissionais, estudantis, sindicais, órgãos de defesa do consumidor) e a atividade parlamentar em temas relacionados.

Justificativa: A análise do material publicado por esses propositores permite vislumbrar seus principais temas de interesse ao longo do tempo. Além disso, a análise do histórico de cada entidade e de seus membros permite visualizar a forma e as estratégias de organização e articulação das empresas em torno de interesses comuns.

Fontes de Dados: Mídia comercial (Valor Econômico, Estadão e G1); mídia corporativa (sites das empresas, publicações institucionais, anuários e outros materiais); projetos de lei, emendas e normas infraconstitucionais.

Período de Estudo: 2008 a 2015.

Dados: Lista de propositores relevantes; material selecionado a partir de palavras-chave; banco de dados estruturado a partir de uma matriz de propositores e proposições ao longo do tempo.

iv) OUTROS DADOS

Além do extenso material fornecido pelo BDES, as análises presentes nessa tese se apoiam sobre outras fontes de dados, que serão citadas ao longo do texto. Destacam-se, entre os bancos de dados públicos, o Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde (CNES), o banco de dados da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), a Conta-Satélite de Saúde (IBGE). Para dados e indicadores contábeis padronizados de grandes empresas e setores da economia brasileira, utilizamos exemplares de diversos anos do suplemento "Valor 1000" do Valor Econômico e as edições da série "Maiores e Melhores" da Revista Exame. Por fim, na medida em que a análise chamou a atenção para fatos relevantes - datas, variações contábeis significativas, mudanças de estratégia - utilizamos também os diversos tipos de relatórios - de administração, sustentabilidade, etc. - publicados pelas empresas junto de seus demonstrativos financeiros ou em sua comunicação com investidores, bem como a mídia especializada.

e) Hipóteses Preliminares

Considerando os elementos teóricos e metodológicos apresentados anteriormente e as peculiaridades de nosso objeto de estudo, nos propusemos a realizar uma análise dos setores selecionados a partir de algumas hipóteses preliminares. Enfatizamos que nosso método tem caráter exploratório, uma vez que a operacionalização dos conceitos utilizados não encontra respaldo em métodos consolidados e convencionais, mas, ao contrário, uma miríade de análises fragmentadas, distintas entre si em temporalidade, foco e metodologia. Além disso, o esforço teórico que resultou na metodologia proposta para a pesquisa foi capaz de produzir um banco de dados extenso sobre as empresas selecionadas, que o escopo desta tese não permitirá esgotar. Dessa forma, a análise proposta aqui é incipiente diante do potencial aberto pela coleta e o tratamento de informações realizado durante a vigência deste trabalho. Na medida do possível, indicaremos os pontos específicos em que os dados abriam horizontes futuros de investigação.

Abaixo, segue uma lista de fenômenos que orientaram a primeira abordagem sobre os dados coletados para cada empresa e setor e que serviram de base para os capítulos seguintes. As hipóteses preliminares são que esses fenômenos são verificáveis na realidade das empresas e setores selecionados:

- Concentração de capital: expansão do mercado (em volume de produtos e serviços oferecidos); aumento do tamanho das empresas e/ou de seu capital social; empresas expandindo atividades para outros setores; aumento da participação do setor no PIB brasileiro.
- Centralização de capital: aumento segundo indicadores de concentração industrial, aumento das receitas das empresas líderes selecionadas diante das demais, aumento das transações *business to business (B2B)*, alto ritmo de fusões e aquisições, expansão territorial.
- Financeirização: profissionalização da gestão; abertura de capital; fusões e aquisições; estratégias específicas de valorização do retorno do acionista, indicadores contábeis selecionados (liquidez, alavancagem e participação do resultado financeiro); integração horizontal via operações financeiras (entre setores diferentes); atração de investidores institucionais de outros setores.

Convém mencionar abaixo algumas hipóteses que foram abandonadas, pela indisponibilidade de dados ou pelo tempo da pesquisa, mas que permanecem como intuições que nortearam a discussão proposta na tese e orientarão futuras análises produzidas a partir desse material:

- Internacionalização: participação de acionistas estrangeiros; investidores institucionais; dependência de exportações e/ou importações; dependência tecnológicas de insumos e equipamentos importados.
- Dependência do Setor Público: participação do fundo público nas receitas, parcerias e outras relações econômicas. Obtenção de créditos e subsídios de governos e bancos públicos.

- Agressividade na agenda política: organização de entidades representativas, porta-giratória entre empresas e órgãos governamentais (ANS, ministérios), atuação parlamentar conjunta e coerente, financiamento de campanhas políticas.

Os capítulos seguintes dedicam-se a explorar as hipóteses de trabalho. Primeiramente, a partir de grandes números para o setor de saúde como um todo. E, adiante, para cada um dos subsetores selecionados. Privilegiou-se a tentativa de montar um quadro panorâmico sobre a situação das empresas, dando maior destaque a um conjunto de fenômenos que nos interessam mais, a partir da ótica do setor privado de saúde enquanto um circuito de valorização de capital.

4) GRANDES NÚMEROS DO SETOR DE SAÚDE E DOS SUBSETORES

SELECIONADOS

a) Gastos com Saúde

Antes de avançarmos para a análise dos subsetores selecionados pela pesquisa, convém apresentar brevemente alguns dados sobre o setor saúde em geral. Geralmente, as abordagens a respeito do tema utilizam como principal referência as estimativas do gasto total com saúde no país, em absoluto ou em proporção do PIB, para depois detalhar a análise considerando a origem desses gastos (o "sistema público", a "saúde suplementar", etc.).

Os gastos totais com saúde nos mostram ainda as possibilidades concretas de acumulação de capital ao longo do tempo, uma vez que delimitam o montante de recursos que a sociedade está disposta a gastar com saúde. Além disso, quando há disponibilidade de dados detalhados, os dados permitem compreender o resultado da disputa por excedente econômico entre os vários elos que forma a cadeia de valor da saúde.

Pela sua importância estratégica e dentro do sistema econômico brasileiro, o tema da saúde está incluído entre as contas-satélites do IBGE, que têm o objetivo de refinar o Sistema de Contas Nacionais, apresentando dados detalhados sobre setores considerados relevantes. O esforço da instituição de incorporar informações sobre o setor de saúde gerou seu primeiro resultado em 2008, com a publicação do documento *Economia da Saúde: uma perspectiva macroeconômica (2000-2005)* (IBGE, 2008a), embora este trabalho tivesse algumas lacunas se comparado ao que seriam as contas-satélites (IBGE, 2017). A partir de 2009, o IBGE passou a publicar as Contas-Satélites no formato atual, com dados a partir de 2005 (IBGE, 2008b).

A publicação contém os dados do valor adicionado nas atividades econômicas relacionadas à Saúde, apresentando as três óticas das contas nacionais - do produto, do gasto e da renda. Dessa forma, é possível captar a

evolução de cada um dos grupos de atividades em relação ao setor como um todo, bem como detalhes relativos, por exemplo, ao consumo intermediário, importações e exportações.

A Tabela 5 apresenta os dados do consumo final na saúde pela ótica da despesa, agregada por setor institucional - Governo, Famílias e Instituições sem Fins Lucrativos (IFSL). É possível ter uma ideia volume de recursos canalizados para esse tipo de gasto e potencialmente disponível para as empresas do setor.

Tabela 5 - Consumo Final no Setor Saúde por Setor Institucional (2007-2015)

Despesa*	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Governo	155.043	166.811	183.971	196.416	201.395	205.656	222.807	238.271	231.448
Famílias + ISFL	215.724	223.291	238.250	238.625	249.665	269.275	289.680	316.570	314.637
Total	370.768	390.102	422.221	435.040	451.060	474.931	512.487	554.842	546.085
A. V. (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Governo	41,8	42,8	43,6	45,1	44,6	43,3	43,5	42,9	42,4
Famílias e IFSL	58,2	57,2	56,4	54,9	55,4	56,7	56,5	57,1	57,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2007=100)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Governo	100,0	107,6	118,7	126,7	129,9	132,6	143,7	153,7	149,3
Famílias e ISFL	100,0	103,5	110,4	110,6	115,7	124,8	134,3	146,7	145,9
Total	100,0	105,2	113,9	117,3	121,7	128,1	138,2	149,6	147,3
Percentual do PIB	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Governo (A)	3,5	3,5	3,8	3,6	3,5	3,4	3,5	3,7	3,9
Famílias e ISFL (B)	4,9	4,7	4,9	4,4	4,3	4,5	4,6	4,9	5,2
Total (C = A+B)	8,5	8,3	8,8	8,0	7,8	7,9	8,2	8,7	9,1

Fonte: Conta-Satélite da Saúde (IBGE). Elaboração própria. *R\$ milhões de 2015.

Como se pode verificar pela análise horizontal (A.H.), os gastos com saúde registram crescimento real de 47,3% entre 2007 e 2015. Este crescimento está acima do PIB, que variou 34% em termos reais no mesmo período. É possível afirmar, portanto, que o setor de saúde tem apresentado dinamismo acima da média da economia brasileira, tanto considerando os gastos governamentais quanto os gastos diretos realizados pelas famílias. Quando verificamos a despesa com saúde como percentual do PIB, o resultado é estável para todos os setores. Estes gastos oscilam entorno de 8,5% da produção total no país, o que faz da saúde um setor extremamente relevante. Finalmente, podemos notar também

como se mantém estável a divisão das despesas entre a administração pública e o gasto privado, mantendo-se em torno, respectivamente, de 43% e 57%²¹.

Embora possamos constatar que o volume de recursos aplicados à saúde é bastante representativo, ainda não podemos precisar como esses recursos vem sendo apropriados pelos agentes econômicos. Vejamos a seguir o consumo final pela ótica do produto. A Conta-Satélite da Saúde apresenta uma divisão do setor por atividades econômicas agregadas nas seguintes categorias, para o consumo final: a) Medicamentos para uso humano; b) Preparações farmacêuticas; c) Aparelhos e instrumentos para uso médico e odontológico; d) Materiais para uso médico; e) Saúde privada; e f) Saúde pública.

A Tabela 6 apresenta o mesmo montante de recursos, dessa vez agregado de acordo com o "produto", qual seja, o destino do consumo final com saúde. Note-se que os valores tratam apenas do consumo final, não considerando o consumo intermediário em cada setor. Vemos que a participação dos serviços de saúde no total do consumo final é expressiva se comparada ao consumo de medicamentos, respectivamente, 79,1% e 18,9%. A análise horizontal permite ver como os serviços de saúde (tanto na categoria Público quanto Privada) cresce a uma taxa acima do consumo de medicamentos, numa diferença que pode ser considerada expressiva. Especialmente a Saúde Privada teve seu faturamento aumentado em 53,2% entre 2007 e 2015, enquanto o consumo final de medicamentos aumentou 27,0%. Como resultados, vemos que a participação dos serviços de saúde no consumo final tem aumentado em relação aos medicamentos, ainda que com oscilações e com uma diferença pouco conclusiva dentro deste intervalo.

²¹ Este indicador é central para evidenciar as desigualdades no sistema de saúde brasileiro. Grosso modo, ele mostra como a maior parte dos gastos com saúde no Brasil são despendidos para atender uma parcela restrita da população, que tem acesso à saúde privada (PAIM et al., 2011).

Tabela 6 - Consumo Final no Setor Saúde por Produto (2007-2015)

Despesa*	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Medicamentos	81.435	85.598	93.031	97.165	96.842	99.833	103.033	108.380	103.401
Saúde privada	157.098	162.523	170.804	175.562	185.469	203.312	217.961	240.022	240.716
Saúde pública	127.227	136.400	152.275	154.525	160.821	163.577	182.380	196.465	191.867
Outros	5.008	5.580	6.111	7.789	7.927	8.209	9.114	9.975	10.101
Total	370.768	390.102	422.221	435.040	451.060	474.931	512.487	554.842	546.085
A.V. (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Medicamentos	22,0	21,9	22,0	22,3	21,5	21,0	20,1	19,5	18,9
Saúde privada	42,4	41,7	40,5	40,4	41,1	42,8	42,5	43,3	44,1
Saúde pública	34,3	35,0	36,1	35,5	35,7	34,4	35,6	35,4	35,1
Outros	1,4	1,4	1,4	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100
A.H. (2007=100)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Medicamentos	100,0	105,1	114,2	119,3	118,9	122,6	126,5	133,1	127,0
Saúde privada	100,0	103,5	108,7	111,8	118,1	129,4	138,7	152,8	153,2
Saúde pública	100,0	107,2	119,7	121,5	126,4	128,6	143,3	154,4	150,8
Outros	100,0	111,4	122,0	155,5	158,3	163,9	182,0	199,2	201,7
Total	100,0	105,2	113,9	117,3	121,7	128,1	138,2	149,6	147,3

Fonte: Conta-Satélite da Saúde (IBGE). Elaboração própria. *R\$ mi de 2015.

Infelizmente, o estudo não publica os dados desagregados pelos subsetores selecionados para esta tese. Todos eles estão contidos no agregado "Saúde Privada", que abrange também outras atividades econômicas²². Podemos estimar, ainda que de forma imprecisa e limitada, a participação de Planos de Saúde, Hospitais e Medicina Diagnóstica no total da "Saúde Privada" usando os dados do intervalo 2007-2009, que então eram apresentados com certo nível de desagregação. Na Tabela 7 vemos a participação de cada um dos subconjuntos de serviços no agregado da Saúde Privada da Conta-Satélite, o que nos revela algumas informações interessantes. Em primeiro lugar, a participação dos Planos e Seguros de saúde no consumo final é de apenas 12,2%, devido à metodologia de cálculo do Sistema de Contas Nacionais (SCN)²³. Hospitais oscilam em torno de 34% de participação, enquanto aproximadamente a metade do consumo é destinada à categoria "Outras atividades relacionadas com atenção à saúde", que

²² Cf. IBGE (2017, p. 17).

²³ "Para fins de valoração da atividade, o SCN não considera que os planos produzam atendimento médico, uma vez que apenas fazem a intermediação dessa prestação de serviço como gestores ou contratantes. Por isso, o valor da produção dessa atividade é igual ao que os planos e seguros recebem em mensalidades de seus beneficiários menos o que pagam para cobrir as despesas assistenciais" (IBGE, 2012, p. 17).

inclui atendimento em consultórios, clínicas e ambulatórios por profissionais diversos, serviços de ambulância, etc., dentre os quais os serviços de apoio ao diagnóstico e terapia, que não pudemos desagregar.

Tabela 7 - Consumo Final na Saúde Privada por Serviços (2007-2009)

	Despesa (R\$ mi de 2015)			A.V. (%)			A.H. (2007=100)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Saúde Privada	157.098	162.523	170.804	100,0	100,0	100,0	100,0	103,5	108,7
Pl. de Saúde	19.221	20.312	20.799	12,2	12,5	12,2	100,0	105,7	108,2
Hospitais	54.539	57.005	56.701	34,7	35,1	33,2	100,0	104,5	104,0
Outras ativ.	78.045	79.681	87.401	49,7	49,0	51,2	100,0	102,1	112,0
Serv. sociais	5.293	5.525	5.902	3,4	3,4	3,5	100,0	104,4	111,5

Fonte: Conta-Satélite da Saúde (IBGE). Elaboração própria.

Por fim, resta-nos organizar os dados da produção total na categoria "Saúde Privada", incluindo o consumo final e o consumo intermediário, para detalharmos, seguindo a terminologia das Contas Nacionais quais são os *usos* dados à produção no subsetor. Infelizmente esses dados só estão disponíveis a partir de 2010. A Tabela 8 mostra o valor total produzido na categoria Saúde Privada, desagregada por consumo intermediário e pela demanda final. Foram omitidos alguns itens da demanda final por serem numericamente irrelevantes para o total, como por exemplo as Exportações, a Variação de Estoques e a Formação Bruta de Capital Fixo. O que vemos na tabela é o valor total dos serviços prestados nessa categoria, dividido entre seus consumidores. É interessante notar que em 2010, a parcela dos serviços que foi comprada pelo governo representava 19,1% do total, o que não é desprezível. Como veremos na análise das empresas selecionadas, o consumo do governo é um componente fundamental da demanda final da Medicina Diagnóstica, por exemplo, o que certamente influencia nas estratégias competitivas de muitas delas, bem como em suas proposições para mudanças na legislação. Apesar disso, essa parcela vem caindo constantemente, chegando a 13,4% em 2015, o menor valor da série.

Tabela 8 - Consumo Intermediário e Demanda Final da Saúde Privada (2010-2015)

Produção (R\$ mi de 2015)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consumo intermediário	17.074	15.792	17.000	17.864	21.632	21.618
Demanda Final	181.660	191.531	209.121	225.027	247.972	248.526
Governo	38.038	36.950	38.699	37.517	39.320	36.280
ISFL	6.047	6.009	5.756	7.063	7.941	7.583
Famílias	137.525	148.519	164.613	180.444	200.702	204.436
Total	198.734	207.323	226.121	242.890	269.603	270.144
A.V. (%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consumo intermediário	8,6	7,6	7,5	7,4	8,0	8,0
Demanda Final	91,4	92,4	92,5	92,6	92,0	92,0
Governo	19,1	17,8	17,1	15,4	14,6	13,4
ISFL	3,0	2,9	2,5	2,9	2,9	2,8
Famílias	69,2	71,6	72,8	74,3	74,4	75,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2010=100)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consumo intermediário	100,0	92,5	99,6	104,6	126,7	126,6
Demanda Final	100,0	105,4	115,1	123,9	136,5	136,8
Governo	100,0	97,1	101,7	98,6	103,4	95,4
ISFL	100,0	99,4	95,2	116,8	131,3	125,4
Famílias	100,0	108,0	119,7	131,2	145,9	148,7
Total	100,0	104,3	113,8	122,2	135,7	135,9

Fonte: Conta-Satélite da Saúde (IBGE). Elaboração própria.

É difícil concluir, nesse nível de agregação dos dados, o real impacto dos gastos governamentais na dinâmica dos negócios nos subsetores selecionados. De qualquer forma, é interessante perceber, pela análise horizontal, que esses gastos são os únicos que tem queda, em termos reais. Se considerarmos ainda que a queda, medida em termos nominais, terá sido ainda maior e que esses gastos são executados sob uma lógica orçamentária - que, entre outras peculiaridades, tende a ser mais rígida que os gastos da iniciativa privada - uma queda substancial é algo significativo que merece ser mais bem estudado.

Conclui-se, portanto, que o "setor saúde", enquanto conjunto de atividades econômicas, é capaz de mobilizar recursos cada vez maiores, que crescem acima do PIB brasileiro. O consumo final desses recursos se distribui de maneira estável entre o governo e agentes privados, com clara dominância destes. A distribuição desses recursos é claramente favorável à prestação de serviços e os medicamentos, ainda que em crescimento, tem uma participação cada vez menor. Por fim, vemos que quando considerado apenas a categoria Saúde Privada, a

demanda das famílias é predominante, como seria esperado, embora chame a atenção que os gastos do governo neste setor tenham tido uma queda real nos últimos anos.

b) Produção Assistencial

As análises econômicas focadas em empresas e setores usualmente dão ênfase à dimensão monetária, selecionando dados referentes aos faturamento, ao lucro, entre outros dados e indicadores expressos em valores, não em quantidades. Essa dimensão da análise é, obviamente, de importância central para a compreensão da dinâmica dos mercados, embora nos pareça insuficiente para a proposta desta tese. Por essa razão, incluímos nesta caracterização panorâmica do setor de saúde os dados relativos à *produção*, ou seja, à quantidade ofertada de bens e serviços nos subsetores escolhidos.

Este aspecto enriquece a análise para qualquer atividade econômica, pois permite captar o comportamento da demanda sem a distorção provocada pela variação nos preços e custos. Na saúde, especialmente, o olhar sobre os dados de produção pode revelar o comportamento dos consumidores e contribuir para discussões que tocam não apenas questões econômicas, mas também sanitárias.

Está além do alcance e da competência desta tese aprofundar esse tipo de discussão, que foi tangenciada algumas vezes nas seções anteriores, mas convém indicar, de passagem, porque a análise da "produção na saúde" deve atentar para algumas ressalvas. Nos limitemos a três observações pontuais que já foram tangenciadas anteriormente. Primeira, o aumento da oferta de serviços de saúde não significa necessariamente uma melhoria das condições saúde. Não apenas pela desigualdade de acesso aos serviços, mas porque a oferta (produção) de mais serviços de saúde não significa o mesmo que "produzir mais saúde". Segunda, a demanda por certos serviços de saúde não depende de comportamento espontâneo que reflete as preferências individuais dos consumidores, mas frequentemente assume um caráter emergencial - como internações hospitalares - e/ou induzido por um especialista - como medicamentos e exames. Portanto, além

dos circuitos convencionais de publicidade, é necessário pensar em como as empresas formulam estratégias para ampliar sua demanda de outras formas. Terceira, no campo saúde há uma conexão forte entre a dinâmica da indústria e dos serviços de saúde para a manutenção das tendências que garantem a acumulação de capital. Se tomarmos como exemplo a medicalização²⁴, não é suficiente que a indústria farmacêutica ofereça mais medicamentos e que o varejo de farmácias e drogarias amplie suas estratégias de venda - mesmo que a preços mais baixos e com o impulso da publicidade. É igualmente fundamental que os vários subsetores de serviços de saúde catalisem a demanda por esse tipo de mercadoria.

A Tabela 9 apresenta os dados de "produção assistencial", conforme publicados pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). Eles expressam a quantidade serviços demandados em cada ano, em milhares.

É necessário ressaltar que esse banco de dados é construído com base em declarações de operadoras - planos e seguros de saúde - no Sistema de Informação de Produtos (SIP-ANS). Portanto, esses dados não representam o *total* de consultas, atendimentos, exames, terapias e internações realizados no país durante o ano, nem o total de procedimentos realizados pelo setor privado. A tabela apresenta, apenas, a quantidade de procedimentos financiados através de planos e seguros de saúde, sejam realizados diretamente por eles, através de estrutura própria, ou comprados de fornecedores e prestadores de serviço - mão de obra médica credenciada, laboratórios, hospitais, entre outros.

Ainda que os dados tenham essa insuficiência, eles expressam de forma aproximada a evolução da demanda nos subsetores estudados nesta tese. Consideremos, por exemplo, a categoria Exames, cuja quantidade em 2017 chegou a 816,9 milhões. A própria Abramed²⁵, em seu painel estatístico anual, utiliza como referência os dados da ANS como representativos da "Saúde Suplementar".

²⁴ Cf. Carvalho e outros (2015).

²⁵ Associação Brasileira de Medicina Diagnóstica, entidade patronal que representa as empresas selecionadas nesse subsetor.

Neste ano, sabe-se que ainda que o SUS demandou ou produziu 1,2 bilhões de exames (ABRAMED, 2018). Temos, portanto, um dado subestimado do comportamento desse mercado, pois não há dados precisos sobre a sua demanda real, uma vez que não estão sendo contabilizados os pagamentos diretos, feitos por indivíduos ou empresas, fora do âmbito dos planos de saúde, também chamado *out of pocket*.

Tabela 9 - Produção Assistencial da Saúde Suplementar (2011-2017)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Var. (%)
Consultas Médicas	266.866	243.961	261.734	270.862	266.661	272.985	270.305	1,3
Atend. Ambulatorial	112.578	112.053	121.588	151.382	136.569	141.181	156.998	39,5
Exames	798.837	582.490	667.483	712.071	746.985	796.750	816.904	40,2*
Terapias	51.042	50.677	51.065	56.407	48.409	69.964	77.216	51,3
Internações	7.316	7.423	8.022	7.585	7.924	7.833	7.977	9,0

Notas: Número de procedimentos em milhares. * Taxa de crescimento calculada a partir de 2012.

Fonte: Mapa Assistencial da Saúde Suplementar (ANS), vários anos. Elaboração própria.

A análise dos dados da tabela confirma uma intuição que é sentida por profissionais do setor e observadores em geral: a de que o mercado para serviços de assistência tem crescido de forma intensa, ainda que não homogênea. Destacam-se de forma pronunciada as taxas de crescimento acumulado dos Atendimentos Ambulatoriais, Exames²⁶ e Terapias. Vejamos brevemente cada um desses fenômenos.

A categoria Atendimentos Ambulatoriais inclui sessões com profissionais de saúde não médicos cobertos por planos de saúde, como fisioterapeutas, nutricionistas, psicoterapeutas, terapeutas ocupacionais, etc. Sua expansão é um fenômeno que foge do escopo desta pesquisa, mas pode estar relacionado, por

²⁶ A taxa de crescimento deste subsetor foi calculada, excepcionalmente, a partir do ano de 2012. O leitor terá reparado que o dado de 2011 é bastante próximo dos valores mais recentes, o que indicaria um crescimento acumulado quase nulo, com uma abrupta queda entre 2011 e 2012. Isso nos parece bastante contraditório com a análise feita do noticiário, da documentação e publicações das empresas e entidades representativas. Não foi possível confirmar se há erro neste dado, mas esta percepção é agravada por incongruências encontradas entre o Mapa Assistencial da ANS publicado em setembro de 2012 e os de anos seguintes. Mesmo sob o risco de conclusões distorcidas, optamos por descrever um subsetor em acelerado crescimento, o que parece mais condizente com todo o resto da análise realizada.

hipótese, à inclusão desse tipo de procedimento na cobertura dos planos de saúde, bem como a mudanças na regulação.

Os Exames incluem uma grande diversidade de análises clínicas e exames de imagem. Ela representa diretamente a demanda do subsetor de Medicina Diagnóstica, discutida em capítulo posterior. A evolução da quantidade de procedimentos é um primeiro indício de que este mercado está em franca expansão e, portanto, que as condições de acumulação das empresas ali situadas se definem por um contexto em que a demanda cresce. Como veremos a seguir, esse aspecto não é característico de todos os subsetores estudados, o que faz da medicina diagnóstica uma atividade econômica excepcional entre os serviços de assistência.

A categoria Terapias inclui procedimentos como transfusões, quimioterapia, radioterapia, hemodiálise, entre outros, geralmente realizados em unidades e/ou empresas específicas. Os dados indicam que há um espaço grande para o crescimento das empresas dedicadas a este tipo de atividade. Este fenômeno, percebido e observado com curiosidade por profissionais da área, não pôde ser incluído na pesquisa devido a limitações de tempo e recursos. Alguns dados superficiais, porém, sugerem que há neste nicho um dinamismo que precisa ser mais bem compreendido.

Por fim, consideremos a categoria Internações, que serve como aproximação para compreender a dinâmica do subsetor hospitalar. Há uma tendência geral de crescimento, embora haja oscilações que indiquem estabilidade na demanda. Esse resultado é esperado, na medida em que a demanda por esse tipo de serviços obedece fortemente a fatores não econômicos. Não se pode considerar um subsetor altamente dinâmico, comparado aos outros, pelo menos do ponto de vista da *quantidade* demandada. As condições de acumulação se dão, portanto, de outra maneira, e o padrão concorrencial que se estabelece está limitado pelo volume da demanda.

O olhar sobre os dados de produção assistencial permitiu refinar um pouco melhor o contexto em que as empresas atuam e nos parece essencial perceber onde estão as atividades econômicas com maior potencial de expansão. A saúde, nesse sentido, é um setor bastante excepcional, no sentido de que a tendência ao consumismo desenfreado e à expansão ilimitada da produção - que caracteriza nosso modo de viver em diversos nichos - não pode ser tratada da mesma maneira. Há nuances e obstáculos importantes à expansão irrestrita dos serviços prestados, o que pode fazer com que o controle sobre os *preços* - e, conseqüentemente, o poder de monopólio - seja um aspecto altamente relevante das estratégias concorrenciais.

c) Número de Empresas

Outro indicador importante da dinâmica setorial que queremos captar é a quantidade de empresas atuando nos mercados do setor de saúde. Como veremos a seguir, o número absoluto de empresas atuantes varia muito entre os subsetores escolhidos, devido às características específicas de cada um deles. Nesse sentido, é difícil estabelecer um parâmetro único para definir se os subsetores são "concentrados" ou "pulverizados". Esta qualificação, nos termos da teoria econômica, exigiria um olhar mais aprofundado sobre a concorrência, que será abordado nos capítulos seguintes, ainda que de forma bastante incipiente.

Dessa forma, a comparação entre o número de empresas em cada setor é menos profícua. Por exemplo, é esperado que o setor de Medicina Diagnóstica tenha uma quantidade de empresas muito maior que os Planos de Saúde, e mesmo que os hospitais, devido às peculiaridades de operação, escala e abrangência de cada um dos subsetores. Ainda assim, a evolução desses números nos dá uma boa percepção sobre o dinamismo no setor. Grosso modo, só devemos observar um aumento da quantidade de empresas naqueles setores que apresentarem condições atrativas para os negócios, em bases menos ou mais sólidas ao longo do tempo.

Uma dificuldade adicional para a interpretação desses dados é o fato de cada "empresa" registrada nos bancos de dados oficiais não corresponde necessariamente ao conceito de empresa a que esta tese remete. No limite, o que nos interessa é compreender a empresa enquanto uma parcela individual do capital em geral, uma unidade de análise coesa cujas decisões estratégicas são tomadas diante de outras empresas. Nesse sentido, a empresa pode aparecer na prática como um grupo econômico, uma *holding*, ou outra forma jurídica qualquer. Os dados disponíveis representam empresas enquanto pessoas jurídicas portadoras de CNPJs únicos. Portanto, é possível que apenas uma empresa - na nossa definição - tenha muitos CNPJs, ou seja, seja formada por várias pessoas jurídicas. Conscientes dessa limitação, é importante perceber que o aumento do número de empresas nos subsetores permanece como um bom indicador do seu dinamismo, embora os dados possam ser ligeiramente superestimados. Além disso, num país com as dimensões continentais do Brasil, um recorte regional dos dados permite visualizar também a expansão territorial das empresas, o que sugeriria o interesse em ampliar seus negócios para áreas que até então não eram consideradas economicamente atrativas ou viáveis.

A Tabela 10 apresenta os dados do sistema RAIS/CAGED, para as empresas que registraram como atividade primária os códigos da CNAE mencionados anteriormente.

Tabela 10 - Número de Empresas por Subsetor Selecionado (2006-2017)

	2006	...	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Var. %
Planos	1.574	...	1.569	1.586	1.598	1.637	1.638	1.710	1.718	1.692	1.645	4,5
Hospitais	8.366	...	8.628	8.674	8.755	8.795	8.967	8.933	9.093	9.238	9.270	10,8
Med.Diagn.	13.901	...	16.144	17.064	17.884	18.920	20.141	21.094	22.017	22.717	23.415	68,4

Nota: Grupos na CNAE2.0: PL e Seguros de Saúde (65.2 e 65.5), Hospitais (86.1) e Medicina Diagnóstica (86.4).

Fonte: RAIS/CAGED. Elaboração própria.

Em primeiro lugar, temos a constatação trivial de que a quantidade de empresas segue, da menor para a maior, esta ordem: Planos e Seguros de Saúde, Hospitais e Medicina Diagnóstica. Mas os dados mostram uma tendência importante de crescimento para os subsetores, num período de mais de 10 anos,

exceto para os Planos de Saúde. Isso indica que empresas tem sido atraídas para a Medicina Diagnóstica e setor Hospitalar. Destaca-se, acima de tudo, que o setor de Medicina Diagnóstica registra um crescimento espantoso no número de empresas, mais de 68%. O subsetor de Planos e Seguros, pelo contrário, passa por uma fase de consolidação, desde 2015, decorrente de fusões, aquisições e falências.

Se considerarmos os dados sob um recorte regional, na Tabela 11, vemos um padrão que se repete em outros setores da economia brasileira. As empresas nos subsetores da saúde estão concentradas na Região Sudeste, com uma participação entre 40% e 55%, com maior concentração para os Planos de Saúde. As regiões Nordeste e Sul seguem no segundo escalão, em torno de 20% e as regiões Centro-Oeste e Norte seguem com a menor participação.

Tabela 11 - Número de Empresas por Grande Região (2006 e 2017)

Número de Empresas	PL. e Seg. Saúde		Hospitais		Medicina Diagnóstica	
	2006	2017	2006	2017	2006	2017
Norte	54	76	472	539	560	1.294
Nordeste	298	284	1.936	2.171	2.523	4.835
Sudeste	877	873	3.599	3.795	6.685	10.375
Sul	256	301	1.411	1.551	2.881	4.559
Centro-Oeste	89	111	948	1.214	1.252	2.352
Total	1.574	1.645	8.366	9.270	13.901	23.415
A.V. (%)	2006	2017	2006	2017	2006	2017
Norte	3,4	4,6	5,6	5,8	4,0	5,5
Nordeste	18,9	17,3	23,1	23,4	18,1	20,6
Sudeste	55,7	53,1	43,0	40,9	48,1	44,3
Sul	16,3	18,3	16,9	16,7	20,7	19,5
Centro-Oeste	5,7	6,7	11,3	13,1	9,0	10,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2006=100)	2006	2017	2006	2017	2006	2017
Norte	100,0	140,7	100,0	114,2	100,0	231,1
Nordeste	100,0	95,3	100,0	112,1	100,0	191,6
Sudeste	100,0	99,5	100,0	105,4	100,0	155,2
Sul	100,0	117,6	100,0	109,9	100,0	158,2
Centro-Oeste	100,0	124,7	100,0	128,1	100,0	187,9
Total	100,0	104,5	100,0	110,8	100,0	168,4

Fonte: RAIS/CAGED. Elaboração própria.

Embora a questão regional não seja nosso objeto nesta tese, é importante notar como as taxas de crescimento do número de empresas indica, para além do crescimento generalizado, um padrão de expansão geográfica, notadamente para

as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. A constatação não é tão surpreendente se considerarmos o padrão de ocupação populacional do país, mas não deixa de ser relevante o fato de que a oferta privada de serviços de saúde esteja avançando para regiões com perfil socioeconômico diverso. Se considerarmos que a cobertura por planos de saúde é muito menor nessas regiões - basicamente devido às características do mercado de trabalho²⁷ - é digno de nota que a oferta de serviços de diagnóstico - com aumento destacado dos demais - e hospitalares mantenha taxas de crescimento sustentadas.

d) Inflação de Preços

Antes de apresentar os dados produzidos pela pesquisa para os subsetores selecionados, é conveniente apresentar ainda outra variável que define o contexto do setor saúde brasileiro, que é a variação dos índices de preços para itens específicos do conjunto de atividades de "Saúde e Cuidados Pessoais". A Tabela 12 mostra os índices desagregados do IPCA de alguns itens relevantes para dinâmica das empresas selecionadas.

²⁷ A cobertura de planos de saúde no Brasil está fortemente associada ao emprego formal, pois a maioria dos vínculos contratuais se dá em planos empresariais. Isso será abordado de forma mais detalhada adiante. Cf. Mapas Assistenciais da Saúde Suplementar (ANS) e Bahia e Scheffer (2010).

Tabela 12 - Variação do IPCA para Itens Selecionados do Setor Saúde (2006-2018)

Ano*	IPCA Geral	Produtos farmacêuticos	Plano de saúde	Serviços médicos e dentários	Hospitalização e cirurgia	Exame de laboratório	Exame de Imagem
2006	3,1	4,6	12,3	4,1	3,9	0,6	2,3
2007	4,5	0,5	8,1	7,5	6,4	1,4	7,5
2008	5,9	4,0	6,2	6,2	5,3	1,1	-4,0
2009	4,3	5,8	6,4	6,9	6,4	2,5	5,9
2010	5,9	3,4	6,9	8,5	8,8	3,1	4,2
2011	6,5	4,4	7,5	8,9	11,6	3,0	2,6
2012	5,8	4,1	7,8	10,0	7,1	4,6	6,8
2013	5,9	4,7	8,7	10,7	7,8	4,4	5,7
2014	6,4	4,9	9,4	8,9	7,0	3,9	7,1
2015	10,7	6,9	12,2	9,0	10,4	5,9	4,0
2016	6,3	12,5	13,6	7,2	8,3	4,4	4,4
2017	3,0	4,4	13,5	5,3	4,1	3,1	3,4
2018	3,8	1,6	11,2	4,0	4,5	2,1	3,8
Acum.	93,9	79,3	192,2	145,2	131,2	45,2	62,2

Fonte: IBGE - IPCA. Tabelas 2938 e 1419. *Variação anual acumulada no mês de dezembro.

Os dados mostram de forma bastante explícita como é distinta a capacidade de cada um dos subsetores de repassar preços aos consumidores acima da inflação geral. Destaca-se o aumento de preços dos planos de saúde, quase duas vezes acima da inflação acumulada desde 2006. Isso sugere uma grande poder de mercado para essas empresas, embora - como veremos adiante - os indicadores de concentração de mercado não possam ser considerados elevados²⁸. Também se mantém acima do índice geral de preços os serviços médicos e hospitalares, embora em patamar inferior. É igualmente importante mencionar que os serviços oferecidos pela medicina diagnóstica tiveram aumento abaixo da inflação na maioria dos anos da série, o que pode estar relacionado ao fato de que este mercado ainda é altamente pulverizado, com a presença de muitas pequenas empresas de alcance local ou regional.

O olhar preliminar sobre a variação nos preços indica que as empresas de plano de saúde tem se beneficiado de repasses nos preços das mensalidades, ainda que seus custos com serviços médicos e hospitalares também tenham

²⁸ Vale lembrar que os aumentos de planos de saúde são regulados pela ANS, que no período recente tem autorizado tetos de reajuste acima da inflação .

subido. Por hipótese, que deveria ser investigada com dados complementares - as grandes empresas de planos de saúde poderiam se beneficiar da incorporação de redes hospitalares próprias e o enquadramento da mão de obra médica a esquemas mais precários de prestação de serviços. Por outro lado, em relação à realização de exames laboratoriais e de imagem, a estratégia mais adequada pode ser a externalização ou o estabelecimento de parcerias e esquemas de credenciamentos, numa relação que tende a favorecer os planos.

e) Dados Gerais e Subsetoriais do BDES

Até este ponto, fizemos uma aproximação em grandes números do "setor saúde" brasileiro, tentando delinear as dimensões do conjunto de atividades econômicas que abordaremos a seguir a partir da pesquisa empírica realizada. Como vimos, embora haja evidências sólidas de que os negócios na saúde privada tem se expandido, sob vários critérios, não foi possível desagregar completamente os dados no nível dos subsetores selecionados. Nos capítulos seguintes, cada discussão específica buscará contemplar as informações produzidas e divulgadas por entidades representativas das empresas, quando possível. Contudo, não foi possível encontrar para todos os casos alguns indicadores chave para compreender o universo dos subsetores no nível microeconômico. Por exemplo, qual é o faturamento total das empresas do setor, qual é o grau de concentração industrial, entre outros.

Neste sentido, não estamos preocupados em afirmar com precisão em que medida os dados coletados para o Banco de Dados do Empresariamento da Saúde (BDES) são *representativos* dos subsetores, nem quantitativa nem qualitativamente. Como foi apresentado brevemente antes, o objetivo prioritário da pesquisa foi estruturar um banco de dados que permitisse analisar com robustez as empresas selecionadas, sob uma ótica acadêmica, levando em conta sua importância enquanto líderes em seus subsetores ou enquanto destaques no mundo corporativo pela sua trajetória recente. As conclusões a que se pode chegar a

partir do uso dessa base de dados diz respeito a este recorte e não deve levar a generalizações precipitadas.

Por estas razões, insistimos no caráter exploratório de nossa abordagem, conscientes de que o esforço de produção desses dados serviu para identificar obstáculos à pesquisa empírica nesta área e validar o uso de alguns conceitos abstratos no contexto da análise de casos concretos. Os obstáculos mais evidentes para a interpretação geral dos dados dizem respeito à seleção de CNPJs que representem as empresas - em seu sentido teórico mais rigoroso -, a disponibilidade dos dados para todas as empresas e para todos os anos, bem como as transformações societárias e patrimoniais pelas quais passaram no período considerado. Como a quantidade de empresas que integram a pesquisa é pequeno - deste ponto de vista - tentaremos explicitar sempre que possível a contagem de empresas que compõem os indicadores como a soma, a média e a mediana, entre outros.

Abaixo, selecionamos os dados gerais do BDES, calculados para todas as empresas de todos os subsetores²⁹. Nosso objetivo neste ponto é verificar se há tendências gerais que podem ser descritas pelos dados agregados. Nos concentraremos sobre três rubricas contábeis principais: o Ativo Total, a Receita Líquida e o Lucro Líquido.

A Tabela 13 apresenta o Ativo Total das empresas selecionadas agrupados por subsetor da pesquisa. Os dados estão organizados com o objetivo de qualificar o movimento geral de um conjunto de empresas. A primeira aproximação relativa a esse indicador é a soma dos Ativos de todas as empresas presentes no banco de dados. Como a quantidade de empresas com dados disponíveis ano a ano varia, a tabela apresenta a contagem para cada subsetor ao longo do período. Como consequência, é possível calcularmos a média desta rubrica, que nos dá uma dimensão mais realista sobre o universo de empresas da pesquisa. Por fim,

²⁹ Estão considerados no universo dos dados contábeis 46 empresas dos seguintes subsetores: Planos e Seguros de Saúde, Medicina Diagnóstica, Hospitais, Farmácias e Indústria Farmacêutica. Foram excluídos desse total as Escolas Médicas e as Organizações Sociais.

apresentamos o cálculo da mediana da rubrica selecionada, estatística que é usualmente utilizada em análises setoriais baseadas em indicadores contábeis, pela capacidade de captar a realidade de um conjunto de empresas a partir de uma linha de corte entre as 50% maiores e as 50% menores. Os pormenores de cada subsetor serão discutidos nos capítulos específicos a seguir.

Tabela 13 - Ativo Total das Empresas do BDES (2009-2015)

Soma	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	39.395	45.190	48.860	52.013	59.278	61.579	61.150	55,2
Hospitais	4.026	7.991	12.328	14.825	16.141	17.774	19.608	387,0
Med. Diagnóstica	4.396	5.103	10.327	9.751	10.741	11.115	10.322	134,8
Ind. Farmacêutica	13.845	26.019	29.764	29.933	30.911	37.613	38.812	180,3
Farmácias	1.407	3.652	9.049	12.591	13.881	13.930	14.681	943,7
Soma Total	63.069	87.955	110.327	119.114	130.952	142.010	144.572	129,2
Contagem	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	7	10	11	11	12	13	13	85,7
Hospitais	3	5	8	9	9	9	8	166,7
Med. Diagnóstica	4	5	5	5	5	5	5	25,0
Ind. Farmacêutica	4	6	6	6	6	8	8	100,0
Farmácias	2	5	6	6	7	7	7	250,0
Contagem Total	20	31	36	37	39	42	41	105,0
Média	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	5.628	4.519	4.442	4.728	4.940	4.737	4.704	-16,4
Hospitais	1.342	1.598	1.541	1.647	1.793	1.975	2.451	82,6
Med. Diagnóstica	1.099	1.021	2.065	1.950	2.148	2.223	2.064	87,8
Ind. Farmacêutica	3.461	4.337	4.961	4.989	5.152	4.702	4.851	40,2
Farmácias	703	730	1.508	2.099	1.983	1.990	2.097	198,2
Média Geral	3.153	2.837	3.065	3.219	3.358	3.381	3.526	11,8
Mediana	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	2.053	2.049	2.268	2.200	1.954	1.941	1.896	-7,6
Hospitais	1.026	595	1.076	1.066	1.069	1.004	991	-3,4
Med. Diagnóstica	956	333	519	537	692	1.610	1.497	56,6
Ind. Farmacêutica	2.129	2.429	2.290	2.429	2.606	2.543	2.446	14,9
Farmácias	703	530	1.357	1.843	1.868	2.146	2.333	231,8
Mediana Geral	1.740	1.291	1.371	1.621	1.843	1.996	1.896	9,0

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores em R\$ milhões de 2015.

A análise da tabela mostra que, no geral, as grandes empresas atuantes na saúde tem crescido de forma acelerada, sob a ótica do Ativo Total. Este é um indicador explícito do processo de acumulação de capital no setor, uma vez que o capital mobilizado por cada empresa para essas atividades cresceu, no geral, mais de 11% (Média Geral) entre 2009 e 2015, o que sugere que o setor atrai investidores. O único subsetor que apresenta tendência contrária é o de Planos e

Seguros de Saúde, que registra queda de mais de 16% nos ativos, o que indicaria uma retração nos investimentos nesse mercado. Se levarmos em conta que as empresas de planos de saúde representam uma parte significativa do nosso universo, o crescimento nos outros setores é ainda mais expressivo. Todos os subsetores tiveram aumentos bastante significativos no Ativo Médios, tendência liderada pelo subsetor de Farmácias e Drogarias (+198,2%). Esses dados podem sofrer certa distorção devido à inclusão, ano a ano, de empresas grandes diante das até então existentes. Ainda assim, se considerarmos a evolução do ativo a partir das medianas, permanece uma tendência acentuada de concentração de capital (no sentido discutido anteriormente, de ampliação do volume de capital mobilizado pelo setor) e também evidências de centralização de capital (uma vez que o crescimento das empresas líderes puxa a mediana das líderes para cima).

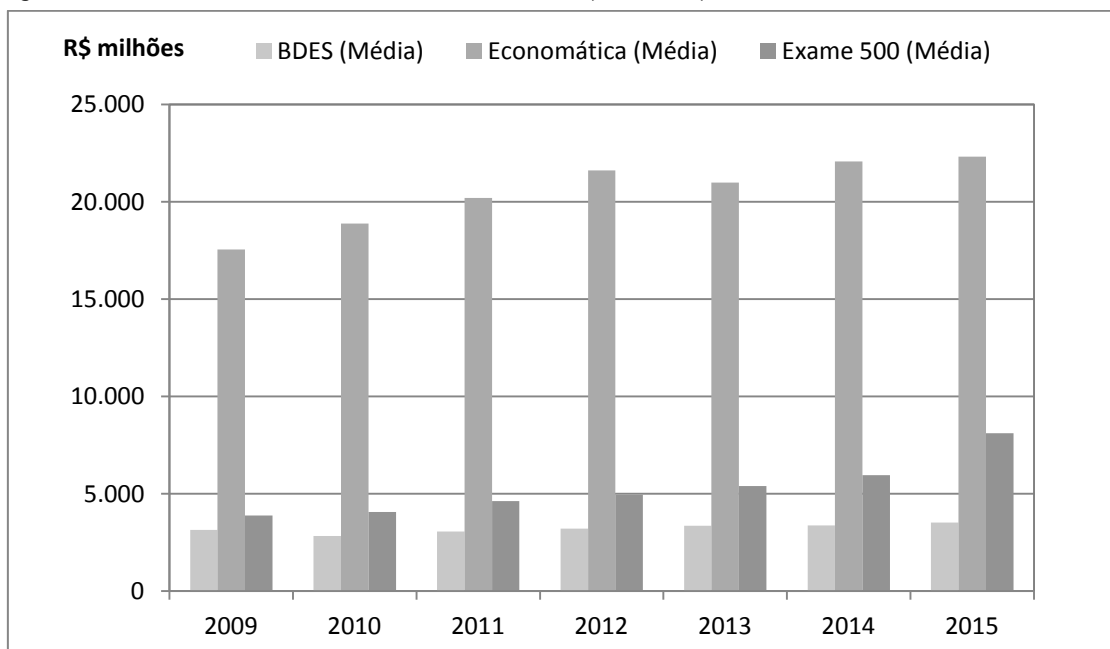
A tabela corrobora a intuição de que o maior dinamismo no setor de saúde se encontra na Medicina Diagnóstica - embora seja necessário sempre ressaltar a dimensão relativamente menor dessas empresas diante de outros setores - e também do varejo farmacêutico³⁰.

Na Figura 4, temos o Ativo Total médio das empresas do BDES comparativamente aos dados sobre a realidade das grandes empresas brasileiras. Optamos por selecionar as séries divulgadas pelo Economática (apenas empresas de capital aberto) e pela compilação das "500 Maiores Empresas" da Revista Exame (Exame 500). Inicialmente, vemos que o tamanho das empresas no setor de saúde está bastante abaixo das maiores empresas do país. Por outro lado, é próximo à média das empresas de capital aberto, embora nos últimos anos da série estas apresentem um crescimento mais acentuado. Nota-se, ainda, que de uma perspectiva mais geral, o crescimento médio das empresas de saúde não se

³⁰ Embora este subsetor não foi incluído nesta tese, vale a pena mencionar que a análise feita pelo grupo de pesquisa confirma aquilo que é indicado pelos dados. O subsetor de Farmácias e Drogarias, além de ter tido um aumento grande das receitas (ver Tabela 14), tem passado por um processo intenso de abertura de novas unidades/lojas.

destaca no comparativo com empresas de outros setores, mantendo-se no mesmo patamar.

Figura 4 - Ativo Total Médio no BDES, Econômica e Exame 500 (2009-2015)



Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015.

A seguir, a Tabela 14 apresenta a mesma estrutura de dados para a Receita Líquida das empresas. A Receita Líquida é a rubrica que consta no topo dos Demonstrativos de Resultado por elas publicados. Ela serve como uma aproximação do faturamento das empresas, pois diz respeito ao montante obtido com a venda de produtos e serviços - sem ainda a subtração dos custos. Diferentemente do Ativo Total, que representa grosso modo o "tamanho" de uma empresa - portanto, uma variável de "estoque" -, a rubrica Receita Líquida capta a magnitude das vendas de cada empresa - portanto, uma variável de "fluxo", durante um período, nesse caso anual. Nesse sentido, também evidencia a concentração e a centralização de capital na medida em que mede o volume de trocas realizadas nesses mercados.

Tabela 14 - Receita Líquida das Empresas do BDES (2009-2015)

Soma	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	33.590	43.391	48.297	53.130	61.255	69.944	74.729	122,5
Hospitais	3.167	4.544	7.899	10.007	11.810	13.878	15.173	379,1
Med. Diagnóstica	3.351	3.975	5.178	5.611	5.973	6.110	6.273	87,2
Ind. Farmacêutica	5.085	15.699	17.046	19.090	21.021	23.354	21.849	329,6
Farmácias	4.289	8.866	12.548	20.144	26.560	28.254	28.555	565,7
Soma Total	49.483	76.474	90.968	107.984	126.618	141.541	146.578	196,2
Contagem	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	7	10	10	11	12	13	13	85,7
Hospitais	3	5	8	9	9	9	9	200,0
Med. Diagnóstica	4	5	5	5	5	5	5	25,0
Ind. Farmacêutica	3	6	6	6	6	8	8	166,7
Farmácias	2	5	6	6	7	7	7	250,0
Contagem Total	19	31	35	37	39	42	42	121,1
Média	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	4.799	4.339	4.830	4.830	5.105	5.380	5.748	19,8
Hospitais	1.056	909	987	1.112	1.312	1.542	1.686	59,7
Med. Diagnóstica	838	795	1.036	1.122	1.195	1.222	1.255	49,8
Ind. Farmacêutica	1.695	2.616	2.841	3.182	3.503	2.919	2.731	61,1
Farmácias	2.145	1.773	2.091	3.357	3.794	4.036	4.079	90,2
Média Geral	2.604	2.467	2.599	2.918	3.247	3.370	3.490	34,0
Mediana	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	3.018	2.798	3.047	2.999	2.843	3.306	3.304	9,5
Hospitais	1.336	373	706	512	690	1.251	1.347	0,8
Med. Diagnóstica	612	461	508	533	591	631	697	13,8
Ind. Farmacêutica	1.781	2.290	2.320	2.491	2.660	2.391	2.393	34,4
Farmácias	2.145	1.674	1.656	3.531	3.832	3.918	3.387	57,9
Mediana Geral	1.600	1.693	1.776	1.986	2.112	2.137	2.293	43,3

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores em R\$ milhões de 2015.

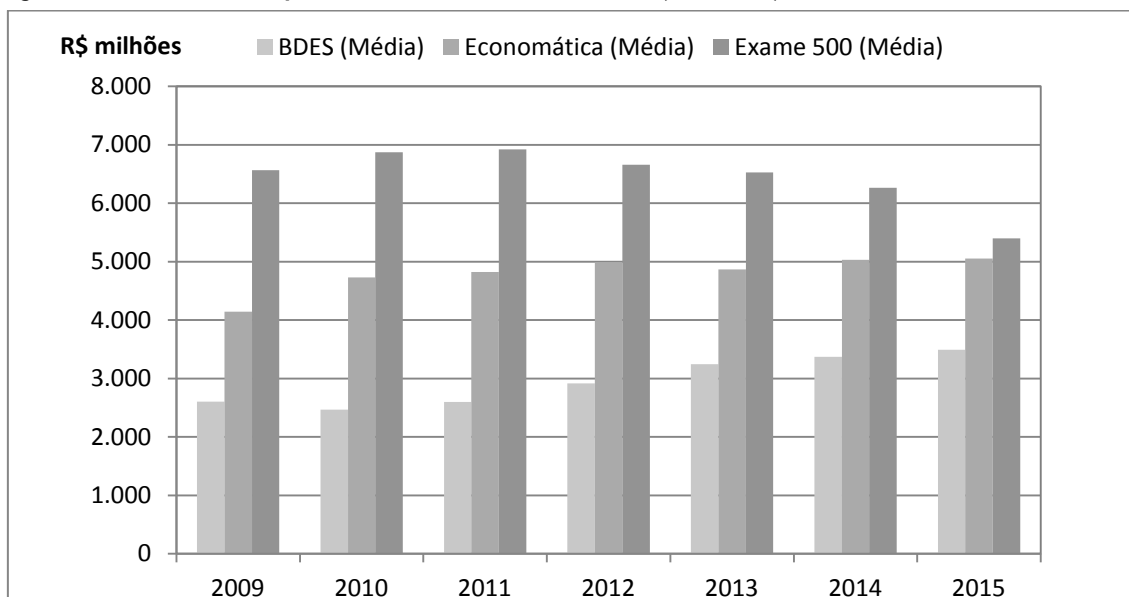
Novamente, a tendência geral das empresas líderes é de franco crescimento. Vemos que o faturamento médio geral cresce 34% entre 2009 e 2015. O destaque novamente fica por conta do subsetor de Farmácias, com um crescimento de mais de 90%. Ao contrário da evolução do Ativo Total, que apresentou contra-tendências no subsetor de Planos e Seguros de Saúde, o faturamento cresce para todos os grupos. Esse fenômeno é interessante e sugere que, mesmo não atraindo novos investidores, o mercado de planos de saúde conseguiu manter seu desempenho. Conforme será mais bem discutido no capítulo específico deste subsetor, este resultado é impressionante se considerarmos os impactos da crise econômica (especialmente a partir do final de 2014) sobre a quantidade de clientes. Isso demonstra, por hipótese, grande

capacidade de manter e reajustar preços acima da inflação, entre outras estratégias de precificação e discriminação que estão, infelizmente, fora do escopo desta tese. O mesmo vale para a Indústria Farmacêutica, que embora pareça um subsetor mais estável e consolidado, do ponto de vista dos ativos, tem uma performance destacada sob a ótica da Receita Líquida. Essas tendências podem orientar pesquisas mais aprofundadas sobre esses mercados, sobretudo no que diz respeito às estratégias comerciais e aos preços praticados.

Mesmo não liderando o crescimento da Receita Líquida média no período considerado, é necessário mencionar a evolução positiva dos subsetores de Hospitais (+59,7%) e de Medicina Diagnóstica (+49,8%). A grande discrepância entre a média e a mediana em ambos os setores insinua que mesmo entre as líderes há um processo de centralização em poucas empresas, uma vez que o crescimento das empresas no topo da lista puxa a média para cima, sem que a mediana se altere substancialmente.

Comparando a Receita Líquida das empresas do BDES com a realidade brasileira, revelam-se ainda outros aspectos interessantes do setor de saúde diante do resto do sistema econômico. A Figura 5 exibe a Receita Líquida média calculada para o BDES, as empresas de capital aberto no Economática e a compilação das 500 Maiores da Revista Exame.

Figura 5 - Médias da Receita Líquida no BDES, Economática e Exame 500 (2009-2015)



Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015.

Nota-se em primeiro lugar que o faturamento das empresas de saúde segue abaixo da maiores empresas do país, no comparativo com outros setores. Enquanto a receita média das empresas de capital aberto está em torno de R\$ 5 bilhões, as empresas de saúde não atingiram ainda os R\$ 3,5 bilhões. A tendência nos últimos anos, porém, é reversa. Enquanto a média das grandes empresas registra queda, em decorrência no recente ciclo recessivo da economia, a receita das empresas de saúde, como vimos, segue em trajetória ascendente. Isso indica uma certa convergência entre o setor de saúde e o resto da economia, do ponto de vista da escala dos negócios. Esse efeito se acentua com a crise econômica, uma vez que enquanto movimento geral é de queda o setor de saúde conseguiu manter seu desempenho, ainda que aparentemente desacelerando.

Por fim, a Tabela 15 apresenta a mesma estrutura de dados para a rubrica Lucro Líquido, que também integra dos demonstrativos de resultados - portanto, uma variável de fluxo - e representa o excedente gerado por aquela empresa depois da dedução de todas as despesas operacionais, financeiras e tributárias e, portanto, disponível para ser apropriado por acionistas ou incorporado ao capital próprio. O Lucro Líquido indica, portanto, em que medida a atividade econômica a

que se dedica a empresa é capaz de gerar rendimentos e serve como uma referência sobre a atratividade daquele mercado.

Tabela 15 - Lucro Líquido das Empresas do BDES (2009-2015)

Soma	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	1.956	2.587	2.147	1.368	2.024	1.409	2.255	15,3
Hospitais	174	285	561	487	717	805	1.263	625,2
Med. Diagnóstica	301	366	384	339	342	294	210	-30,4
Ind. Farmacêutica	905	1.232	831	1.817	2.060	1.881	2.286	152,6
Farmácias	107	276	373	574	436	102	44	-59,0
Soma Total	3.444	4.746	4.297	4.585	5.580	4.491	6.058	75,9
Contagem	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	7	10	10	11	12	13	13	85,7
Hospitais	3	5	8	9	9	9	9	200,0
Med. Diagnóstica	4	5	5	5	5	5	5	25,0
Ind. Farmacêutica	3	6	6	6	6	8	8	166,7
Farmácias	2	5	6	6	7	7	7	250,0
Contagem Total	19	31	35	37	39	42	42	121,1
Média	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	279	259	215	124	169	108	173	-37,9
Hospitais	58	57	70	54	80	89	140	141,7
Med. Diagnóstica	75	73	77	68	68	59	42	-44,3
Ind. Farmacêutica	302	205	139	303	343	235	286	-5,3
Farmácias	53	55	62	96	62	15	6	-88,3
Média Geral	181	153	123	124	143	107	144	-20,4
Mediana	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. (%)
Planos de Saúde	166	151	148	28	50	109	157	-5,3
Hospitais	63	61	51	52	42	57	53	-14,9
Med. Diagnóstica	71	25	31	48	71	91	24	-66,3
Ind. Farmacêutica	410	236	99	225	246	206	242	-41,0
Farmácias	53	43	55	95	67	87	45	-15,2
Mediana Geral	121	81	68	59	71	89	81	-33,6

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores em R\$ milhões de 2015.

A evolução das séries de lucro líquido apresenta dificuldades de interpretação generalizada, porque essa rubrica é uma grandeza muito mais volátil à conjuntura econômica do que as analisadas anteriormente³¹. Por essa razão, é mais relevante acompanhar a trajetória do lucro líquido ao longo dos anos do que tentar chegar a conclusões a partir de sua variação acumulada, como mostrada na última coluna da tabela. Apesar disso, para não nos excedermos na quantidade de dados apresentados, que será em grande medida recuperada nos capítulos

³¹ Note-se, por exemplo, que há uma tendência de desaquecimento ou queda no lucro líquido no período que antecede a queda do PIB (4ºtri/2014).

seguintes para os subsetores escolhidos, optamos por manter a estrutura de apresentação das rubricas o mais homogênea possível.

Assim como as análises acima, a evolução do lucro líquido mostra um cenário amplamente favorável à atividade econômica no setor de saúde. Quando olhamos para os dados desagregados, das 42 empresas que compõem o banco de dados, 30% (13) registraram prejuízo em ao menos um ano ao longo de todo o período e apenas 14% (6) apresentaram prejuízo acumulado ao longo da série. A variação acumulada do lucro líquido mostra uma queda generalizada - em todos os subsetores considerados -, o que é condizente com o período de desaquecimento e - a partir do 4º trimestre de 2014 - recessão vivido pela economia brasileira. Ainda assim, é digno de nota que o lucro médio tenha se mantido positivo ao longo de todo o período.

Podemos ainda visualizar a "hierarquia" entre os subsetores, considerando a sua capacidade de geração de excedente. Longe de descrever uma realidade homogênea, os resultados contidos no BDES explicitam a diferença de escala entre os lucros de Planos de Saúde e Indústria Farmacêutica em relação aos outros setores. Enquanto aqueles setores registram lucro líquido até a casa de R\$ 300 milhões anuais, Medicina Diagnóstica, Hospitais e Farmácias mantém-se abaixo dos R\$ 100 milhões, com poucas exceções.

5) PLANOS E SEGUROS DE SAÚDE

a) Histórico, Conceitos e Definições do Subsetor

A história dos planos e seguros de saúde no Brasil remonta ao final da década de 1960 e início da década de 1970. Uma série de fatores confluiu para que o setor se desenvolvesse e, desde o início, assumisse alguns de seus traços característicos. Os primeiros passos deste segmento se dão com a formação das chamadas "empresas médicas", voltadas para o público coberto pelo sistema previdenciário da década de 1960. Naquele momento, a previdência era delimitada pela atuação dos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAP's), limitando-se a trabalhadores de grandes empresas - a maioria transnacionais - e alguns segmentos do setor público. As empresas médicas desenvolveram-se para atender à demanda dessas empresas pela manutenção de convênios para seus funcionários (BAHIA et al., 2016, p. S3).

Neste período, o autoritarismo vigente do regime militar implementa uma série de medidas profundas de reestruturação do Estado brasileiro, processo que foi cunhado como *modernização conservadora* (FAGNANI, 2005). Para o caso dos planos de saúde, destacam-se duas medidas. Em primeiro lugar, o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), pacote de medidas com uma série de objetivos, entre os quais o de constituir um sistema financeiro nacional, criando os marcos institucionais que abriram caminho para a estruturação de novos mercados e para a atuação de bancos, seguradoras, corretoras e outras instituições financeiras. Essa etapa do desenvolvimento capitalista no Brasil foi essencial para garantir os requisitos necessários à transição pela qual passaria a atividade desempenhada no segmento de assistência médica suplementar. É impossível pensar no modelo de negócio dos planos, a partir da década de 1980 - qual seja, a intermediação entre as contraprestações pagas pelos beneficiários e os desembolsos com prestadores de serviços - sem a enorme facilidade de gestão financeira dos recursos com maior agilidade, flexibilidade e liquidez. Em segundo

lugar, a reforma do Estado do final dos 1960 tinha ainda um aspecto profundamente centralizador, sobretudo nos âmbitos em que antes atuavam com maior desenvoltura os sindicatos mais organizados. Esse ímpeto incluiu, por exemplo, a unificação dos antigos IAP's, para a criação do Instituto Nacional de Previdência Social (INPS) e do Instituto Nacional de Assistência Médica da Previdência Social (INAMPS) (DELGADO, 2001). As novas instituições vieram acompanhadas de um forte impulso à privatização dos serviços prestados por médicos, hospitais e laboratórios:

Na política de saúde, o modelo “médico-assistencial privatista” passou a ser a opção hegemônica a partir de 1968. Sua gestão ficou a cargo do recém criado INPS, com financiamento pelo FPAS [*Fundo de Previdência e Assistência Social*]. Em grande medida, o impulso decisivo para a consolidação dessa opção também foi dado pela existência do FPAS e por sua performance positiva no crescimento econômico. Assim, dentre as opções em jogo no período anterior, prevaleceu a tese defendida pelos interesses privados e burocráticos ligados ao segmento da assistência médica previdenciária. A opção pela saúde pública, a cargo do Ministério da Saúde, financiada com recursos do Tesouro Nacional, foi derrotada (FAGNANI, 2005, p. 65).

A compra direta dos serviços pelo Estado ajudou a conformar um sistema de saúde em que a função de provedor de serviços foi intencionalmente relegada à iniciativa privada, diferentemente de outros países que investiram numa rede pública de provisão de serviços (ALMEIDA, 1998; MONTE-CARDOSO, 2013).

Mesmo assim, até a década de 1970, o mercado para planos e seguros de saúde se manteve restrito devido ao custo relativamente alto deste produto e ao tamanho reduzido de sua clientela pagante.

O comércio da intermediação assistencial por meio de planos de saúde vendidos por *medicinas de grupo* e *cooperativas médicas*, entretanto, atingiu, a partir dos anos 1980, uma dimensão importante como item da pauta corporativa das principais categorias de trabalhadores do polo dinâmico da economia, conferindo maior relevância a essa modalidade de empresariamento da assistência (SESTELO, 2019).

Paralelamente, a restrição de acesso à saúde a uma parcela pequena da força de trabalho, somada aos impactos da crise dos anos 1980 sobre os setores público e privado fizeram com que parte dos trabalhadores empregados, agora “órfãos” da assistência médica que recebiam, buscassem no mercado planos

individuais e familiares para atender sua demanda, o que impulsionou essas modalidades (VILARINHO, 2004).

O mercado de assistência médica suplementar expandiu-se de forma mais acelerada no final dos 1980 e início dos 1990, quando tornou-se mais atrativo para os investidores e a entrada de novas empresas. Neste período, há um aumento do número de clientes e a migração de uma parcela da classe média habituada ao pagamento direto de consultas, exames e internações. Essa migração pode ser explicada pelo aumento dos custos com a assistência em geral, consequência da introdução de novos procedimentos médicos, incorporação tecnológica, aumentos dos honorários médicos e, como pano de fundo, os problemas inerentes à rede pública de saúde. Há ainda uma expansão dos planos privados coletivos, tanto para empregados do setor privado quanto para o funcionalismo público. O novo perfil da demanda por assistência aumentou a convergência entre diversos agentes econômicos interessados na reestruturação da oferta de serviços de assistência à saúde, sobretudo em relação à reorganização do trabalho médico. Assim, os serviços médicos internos de empresas maiores - especialmente na indústria -, bem como hospitais privados, contribuíram para a adequação dessa mão de obra a novas formas de contratação e remuneração, inclusive com o apoio de entidades médicas - sindicatos, associações e conselhos profissionais (BAHIA; SCHEFFER, 2010, p. 25–27).

Desde o início, portanto, a baixa qualidade dos serviços públicos, resultado da progressiva falta de financiamento, favoreceram um dos traços marcantes do sistema de saúde brasileiro, em que convivem um setor estatal subfinanciado e um setor suplementar hipertrofiado e sustentado largamente por recursos do Estado (OCKÉ-REIS; ANDREAZZI; SILVEIRA, 2005).

Nos anos 1990, o potencial de crescimento do setor atrai as seguradoras tradicionais - inclusive grupos internacionais, que passam a criar seus próprios produtos na área de saúde suplementar ou fundir-se com empresas da área (SESTELO, 2018). O acelerado crescimento do segmento amplificou também a

percepção sobre a grande desorganização e heterogeneidade entre os produtos oferecidos, com diferentes coberturas assistenciais, brechas contratuais frequentemente aproveitadas e práticas abusivas de vários tipos. Esse processo concorreu para a formação de certo consenso sobre a necessidade de regular o setor (BAHIA; SCHEFFER, 2010).

É interessante ressaltar que a regulação tenha se dado por uma convergência entre a iniciativa governamental, as pressões da sociedade civil, o consenso de entidades médicas e o interesse de grandes seguradoras. As seguradoras, com o interesse em capturar clientes dos esquemas tradicionais controlados pelas empresas estabelecidas - sobretudo medicinas de grupo e cooperativas médicas -, se viam entrando num mercado altamente heterogêneo e caótico. Portanto, viam vantagens em enquadrar o setor em regras e parâmetros de competição que as pudessem favorecer. Ao mesmo tempo, alguns pontos específicos, como a participação de capital estrangeiro no setor, não tinham amparo suficiente na legislação que garantisse a segurança jurídica necessária para os investimentos. Isso somou-se a demandas históricas de consumidores e médicos pela regulação das empresas de planos, relacionadas a práticas abusivas - tanto em relação aos clientes como à força de trabalho médica - como negações de cobertura e tabelas de preços para a prestação de serviços. Isso levou ao estabelecimento de um marco jurídico específico para este subsetor e culminou com a criação da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS)³².

Atualmente, a atividade dos planos e seguros saúde está referenciada normativamente pela Lei dos Planos de Saúde (Lei nº 9.656/1998) e pela ANS (criada pela Lei nº 9.961/2000). Este "tripé normativo" é constituído ainda pelo Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/1990), ainda um dos mais importantes instrumentos para coibir abusos por parte das empresas. Como foi apontado por alguns autores, a regulação do setor no final dos anos 1990 é contraditória. Ao mesmo tempo em que ela forneceu alguma proteção aos clientes

³² Para uma reconstituição detalhada do processo de regulamentação do setor ver Scheffer (2006) e Costa (2008).

dessas empresas - num setor até então caracterizado por falhas graves e práticas reprováveis -, por outro lado deu respaldo à uma grande expansão de um segmento que até então havia se mantido à "sombra" do setor público. Dessa forma, a regulamentação abriu o caminho para a *naturalização* da presença desse tipo de empresa no sistema de saúde e, conseqüentemente, a aceitação acrítica da existência de esquemas comerciais deste tipo (SESTELO, 2019).

A partir dos anos 2000, passou-se a observar uma postura mais agressiva e robusta das empresas líderes diante da concorrência e da regulação. Um setor já caracterizado pela alta concentração alçou algumas empresas a um patamar de poder político e econômico excepcionais, simultaneamente ao trânsito de representantes nos centros de decisão governamental e grande influência sobre a agência reguladora. Sua presença é hoje consolidada entre os grandes grupos empresariais do país³³ e é marcante o protagonismo que tem tido na formulação da agenda da saúde no país. O aumento da expressão política dos planos de saúde não pode ser dissociado das mudanças observadas no mundo corporativo. Os anos 2000 marcam também a entrada de grandes grupos financeiros no controle das empresas líderes - inclusive de capital estrangeiro -, e num aumento da escala dos negócios de intermediação financeira realizados por essas empresas. Como revela o estudo de caso feito para a Amil, a velocidade de incorporação de capital, associada a uma estratégia agressiva de fusões e aquisições - tanto de concorrentes quanto de empresas de outros setores -, tem marcado a trajetória recente dos grandes grupos econômicos atuantes no segmento de Planos e Seguros de Saúde (BAHIA et al., 2016).

Atualmente, o subsetor de Planos de Saúde é marcado por uma grande diversidade de empresas e produtos oferecidos. Empresas podem ser estruturadas sob lógicas distintas, o que a ANS classifica como modalidades: medicina de grupo, cooperativas médicas, autogestão, seguradoras, etc. Porém, para além do aspecto descritivo, nossa análise tenderá a ignorar essa diferenciação. Não apenas

³³ Como atestam, por exemplo, as publicações periódicas do Valor Econômico com as 1000 maiores empresas do país, que dedicam uma seção apenas aos planos de saúde de maior destaque.

a regulação brasileira acabou por confinar instituições bastante diversas dentro de um marco legal comum, mas a própria dinâmica do mercado fez convergir o comportamento de empresas a princípio distintas. Para nossos propósitos, partimos da premissa que as empresas podem ser estudadas sob um marco teórico comum, por haverem historicamente conformado um mercado próprio em que as estratégias competitivas não as diferenciam substancialmente. Especialmente por estarmos tratando de empresas selecionadas entre as líderes do subsetor. Ainda existem, no universo de empresas de planos, aquelas que atuam sob lógicas distintas. Contudo, esse fato está mais relacionado à pequenez da sua escala do que à sua natureza jurídica.

Como definimos no capítulo anterior, independentemente da denominação, nos interessa mais o caráter das empresas desse setor enquanto intermediadoras entre os consumidores particulares e os prestadores de serviços, o que dá coerência para sua atuação enquanto um mercado único:

Seja qual for a modalidade empresarial, todas as operadoras concorrem entre si em bases semelhantes e adotam um determinado padrão de concorrência e de estratégias competitivas, envolvendo a busca de diferenciação de produtos, de clientelas e regiões com distintos graus de abrangência, segmentação e focalização (GADELHA, 2003, p. 527–528).

Em relação aos produtos, também podemos observar uma heterogeneidade muito grande entre os tipos de contratos que são oferecidos aos cliente, que podem variar de acordo com a sua segmentação, sua cobertura assistencial, sua modalidade e sua abrangência geográfica. Antes de avançarmos na caracterização do setor, convém abordarmos brevemente alguns aspectos dessa diversidade, sobretudo para esclarecer a terminologia utilizada no tratamento deste setor³⁴.

i) O SETOR, AS EMPRESAS E OS COMPRADORES DE PLANOS DE SAÚDE

A atividade exercida pelos planos de saúde não tem uma designação consensual na literatura. Convivem termos como *assistência médica complementar*, *supletiva* ou *suplementar*, ou apenas *saúde suplementar*.

³⁴ As definições utilizadas abaixo seguem a estrutura do banco de dados da ANS, de fácil acesso *online*, e foi complementada por informações de Bahia e Scheffer (2010).

Ao mesmo tempo, as empresas de planos de saúde são usualmente chamadas pelo termo *operadora*, uma nomenclatura que foi favorecida pela atuação da ANS e que herdou o conceito do aparato normativo que orientou a criação das demais agências reguladoras brasileiras após a reforma administrativa do final dos anos 1990 e início dos 2000. A operadora difere dos prestadores, que são os indivíduos ou empresas que de fato prestam assistência à saúde e são remunerados pelas operadoras. Os prestadores, portanto, representam a despesa "operacional" dos planos e seguros de saúde - embora contabilmente isso nem sempre apareça da mesma forma.

Os compradores ou titulares de contratos com as operadoras também podem receber diversos nomes. Preferiremos o termo "beneficiário", para designar as pessoas que tem acesso a planos e seguros de saúde. Esse termo poderia igualmente ser problematizado, assim como outros que poderiam substituí-lo, como "usuário", "cliente" ou "consumidor"³⁵.

ii) MODALIDADES EMPRESARIAIS

As modalidades empresariais dos planos de saúde são o resultado do histórico da formação do setor, que foi incorporando ao longo dos anos formas jurídicas distintas para a organização e remuneração dos prestadores de serviços, assumindo peculiaridades nacionais diante da realidade do setor no resto do mundo. Vejamos brevemente as diferenças entre elas.

As *medicinas de grupo* são empresas com fins lucrativos com origem nos anos 1960 e que atendiam predominantemente o público empregado em empresas de grande porte, tanto privadas como do setor público. Oferecem contratos de tipo convênio-empresa, geralmente através do modelo convencional de pré-pagamento, utilizando esses recursos para pagar os prestadores privados de serviços (laboratórios, hospitais e para a mão de obra médica). São

³⁵ Para uma discussão sobre a origem e a adequação dos termos utilizados para designar as empresas e seus clientes, ver Bahia e Scheffer (2010, p. 43-45).

representadas principalmente pela Associação Nacional de Medicina de Grupo (Abramge), também chamada de Associação Nacional de Planos de Saúde.

As *cooperativas médicas*, surgidas também na década de 1960, como reação à expansão das medicinas de grupo, organizaram-se a princípio como entidades sem fins lucrativos, em que os médicos associados recebiam não apenas a remuneração pelo seu trabalho mas também dividiam o excedente gerado pela cooperativa. A maior delas hoje no Brasil é a Unimed, embora do ponto de vista formal ela seja formada por diversas pessoas jurídicas, com alcance geralmente local ou regional e alto grau de autonomia, a despeito da existência de confederações e estruturas compartilhadas de escopo nacional. Ao longo do tempo, as Unimeds foram se afastando de seu caráter não lucrativo e adotando estratégias convencionais das empresas comerciais, como a expansão das atividades para o setor de previdência privada, seguros em geral, culminando na criação da Unimed Participações, com o objetivo de atuar como uma *holding*.

A *autogestão* é uma modalidade de planos de saúde destinados a funcionários - ativos ou inativos - de empresas que optaram por gerir por conta própria os serviços de assistência médica suplementar. Tem estatuto jurídico e comportamento análogo aos fundos de pensão (Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC). É a modalidade mais recorrente entre órgãos da administração pública e se organizam em torno da União Nacional das Instituições de Autogestão em Saúde (Unidas).

As *seguradoras* são empresas com fins lucrativos, de caráter financeiro, que atuam no mercado vendendo contratos de seguro-saúde. Em muitos casos, elas estão vinculadas a bancos comerciais, embora isso não seja uma regra. As seguradoras deveriam, em teoria, atuar apenas como intermediadoras financeiras, cumprindo a apólice dos segurados e reembolsando as cobranças feitas por prestadores de serviços diante de "sinistros". Na prática, porém, elas atuam de forma similar a outras empresas de planos de saúde, notadamente mantendo uma rede de prestadores credenciados e adotando estratégias comerciais similares.

Inicialmente regulamentadas no âmbito da Superintendência de Seguros Privados (Susep), essas empresas foram incluídas no âmbito da ANS. Elas são representadas pela Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados, de Capitalização e de Previdência Complementar Aberta (Fenaseg).

Os planos de saúde *filantrópicos* são mantidos por entidades sem fins lucrativos que recebem o *status* de filantropia do Conselho Nacional de Assistência Social (CNAS), especialmente Santas Casas, entre outras instituições. A qualificação como filantrópica nada tem a ver com sua atuação comercial, que segue os mesmos padrões das empresas que concorrem nesse mercado. A atuação de filantrópicas nesse nicho começou sob a justificativa que os repasses estatais para cobrir atendimentos feitos ao SUS eram insuficientes para garantir a sua saúde financeira, o que exigiria a adoção de outras estratégias de obtenção de recursos.

Por fim, há as *administradoras* de planos de saúde, que não fazem a intermediação direta entre os beneficiários e os prestadores de serviços, mas atuam comercializando e gerenciando contratos entre indivíduos ou grupos e outras operadoras de planos de saúde. Essa categoria, que tempos atrás poderia ser considerada irrelevante do ponto de vista da pesquisa, ganha evidência forçosamente pelo caso emblemático da Qualicorp, empresa que teve uma trajetória espantosa no período recente.

iii) SEGMENTAÇÃO, COBERTURA E TIPO DE CONTRATAÇÃO

A segmentação diz respeito à ideia de que a oferta de contratos pelas empresas de planos não é homogênea em relação aos serviços oferecidos. Existe uma diversidade de produtos em relação à assistência prestada que pode ser apenas *ambulatorial* (consultas, exames e outros procedimentos), hospitalar, obstetrícia, entre outros. Há ainda o *plano referência*, estabelecido pela ANS desde o seu surgimento padronizou uma lista de procedimentos que devem ser incluídos na cobertura (atendimento médico-hospitalar, procedimentos clínicos e cirúrgicos, urgência e emergência, etc.). As operadoras podem ainda montar produtos que

combinam os mencionados acima ou incluindo outras diferenciações como a abrangência geográfica da assistência e/ou o nível de conforto de hotelaria (por exemplo, quartos individuais ou coletivos, etc.).

A *cobertura assistencial* se refere ao conjunto de procedimentos específicos que é coberto por cada contrato. A ANS estabelece uma lista de procedimentos que deve ser incluída em cada tipo de contrato, porém a velocidade da incorporação tecnológica e do surgimento de novos equipamentos, exames e terapias faz com que a cobertura seja frequentemente uma arena de conflito entre consumidores e empresas, além de frequentes casos de *exclusão de cobertura*, quando a operadora se nega a oferecer algo estabelecido em contrato.

A titularidade ou forma de contratação dos planos também pode variar. Os planos podem ser *individuais*, contratados por indivíduos ou famílias, caso em que os titulares são pessoas físicas. Mas também podem ser *coletivos*, em que o contratante é uma pessoa jurídica. Os planos coletivos podem ser *empresariais* - quando o titular é uma empresa que patrocina uma parcela do valor para seus funcionários, com ou sem dependentes - ou *por adesão*, em que o contratante é outro tipo de instituição (como um sindicato ou uma associação). Como resultado do alto grau de diferenciação de produto e da possibilidade de discriminar preços, o setor de planos de saúde se caracteriza ainda por uma grande discrepância entre os preços cobrados por cada contrato.

b) Aspectos Gerais do Mercado

O mercado de planos de saúde no Brasil possui características bastante marcantes e um padrão concorrencial com aspectos peculiares. Esta seção pretende expor, ainda que brevemente, o panorama geral desse mercado e os principais fatores que afetam a sua dinâmica.

A primeira característica distintiva da demanda por planos de saúde é que ela tem um limite superior bastante sensível. Sendo o Brasil um país extremamente desigual, a quantidade de pessoas ou famílias com condições de

financiar um convênio deste tipo parece não poder crescer acima de um certo patamar. Quando analisamos a série histórica de contratos ativos de planos de saúde, contida na Tabela 16, vemos que após a regulamentação da ANS e a produção de dados mais consistentes, a população brasileira coberta³⁶ por planos de saúde cresceu na primeira década dos anos 2000, porém oscilou em torno de 24,7% a partir de 2012. O número de vínculos ativos atinge o seu máximo em 2014 e recua após o início da crise econômica no ano seguinte, até os dados mais recentes.

Tabela 16 - Beneficiários de Planos de Saúde em Relação à População (2001-2017)

Ano	Beneficiários	Índice (2001=100)	População	Cobertura (%)
2001	31.420	100,0	172.386	18,2
2005	35.441	112,8	184.184	19,2
2009	42.561	135,5	191.481	22,2
2010	44.937	143,0	190.748	23,6
2011	46.026	146,5	192.379	23,9
2012	47.846	152,3	193.947	24,7
2013	49.505	157,6	201.033	24,6
2014	50.444	160,5	202.769	24,9
2015	49.218	156,6	204.451	24,1
2016	47.631	151,6	206.081	23,1
2017	47.210	150,3	207.661	22,7

Fonte: ANS e IBGE. Elaboração própria. População e número de beneficiários em milhares.

Há, portanto, ao menos dois limites atualmente para a expansão do mercado de planos de saúde. O primeiro deles é estrutural: o mercado interno brasileiro parece ter chegado ao seu limite para este tipo de produto. A segunda, conjuntural: a crise econômica afetou diretamente a quantidade de planos de saúde ativos no país. Ambos os limites estão ligados a outra característica marcante desse mercado, que é a forma de contratação dos planos. Como veremos na seção seguinte, mais de 75% das receitas dos planos vem de contratos coletivos, não individuais, sejam eles patrocinados por empresas ou mantidos por

³⁶ Os dados da ANS se referem a contratos ativos de planos de saúde, podendo haver dupla contagem no caso de pessoas que possuem mais de um vínculo simultaneamente.

outros tipos de instituição. Isso faz com que a demanda por planos de saúde dependa diretamente da dinâmica do mercado de trabalho brasileiro.

A manutenção da demanda por planos de saúde tradicionais enfrenta ainda a concorrência de produtos substitutos, como por exemplo as clínicas populares - segmento do setor de saúde que, embora exista há algum tempo, tem apresentado crescimento acentuado no período recente - e os planos de saúde populares - alternativa que tem sido proposta pelas próprias empresas, com grandes restrições na cobertura assistencial e, por essa razão, preços mais baixos.

Outra característica do mercado de planos de saúde é a grande participação das empresas líderes no total de beneficiários. Segundo dados da ANS, apenas 6 empresas de saúde são responsáveis por 31% dos planos ativos. A Tabela 17 mostra a concentração do número de beneficiários pelas maiores operadoras.

Tabela 17 - Concentração de Beneficiários de Planos de Saúde (2017)

Nº de Operadoras	Nº de Beneficiários*	Acum. (%)
1	3.784	8%
3	9.624	20%
6	14.766	31%
12	19.264	40%
23	23.821	50%
42	28.546	60%
80	33.338	70%
144	38.064	80%
265	42.824	90%
780	47.606	100%

Fonte: ANS (2017, p. 28). Elaboração própria. *Em milhares.

Esta dimensão é reconhecida pela literatura da área da saúde como um alto grau de concentração, ressaltando os aspectos regionais da desigualdade de acesso aos produtos³⁷. Porém, do ponto de vista dos indicadores clássicos de concentração industrial, o mercado poderia ser considerado competitivo, em comparação à análise de outros setores da economia³⁸. De qualquer maneira, é

³⁷ Cf. Bahia e Scheffer (2010, p. 61–62)

³⁸ Segundo a Razão de Concentração (CR4), por exemplo, um mercado poderia ser considerado competitivo quando as 4 maiores empresas detêm menos de 35% da demanda - os dados aqui

indiscutível o poder de barganha dos planos de saúde - pelo menos das grandes empresas líderes do segmento - em relação a seus fornecedores e clientes. Como vimos no capítulo anterior, os planos de saúde foram o item que tiveram maior reajuste de preços nos últimos anos, superando largamente o preço dos serviços dos quais são compradores - serviços médicos, hospitalares, exames e medicamentos. O poder de mercado dos planos é atestado ainda pelo reajuste autorizado anualmente pela ANS. Entre 2006 e 2018, enquanto a variação do IPCA acumulou 93,9% de aumento, o teto dos reajustes autorizados pela agência chegaram a 209,8%³⁹.

O poder de mercado dos planos de saúde se demonstra também pelo grande volume de práticas abusivas que realizam e sugerem um alto grau de imunidade diante da regulação. Entre essas práticas, que fogem do escopo desta tese, estão a negação de procedimentos para clientes - chamada "exclusão de cobertura" -, barreiras de acesso a clientes, descredenciamento de médicos e prestadores de serviços, entre outras, que fazem aumentar os indicadores de desassistência e judicialização (Cf. BAHIA; SCHEFFER, 2010; SCHEFFER, 2006).

Diante deste contexto, a estratégia dos planos de saúde pode, teoricamente, se apoiar em três elementos centrais: a) a manutenção e aumento das receitas através de reajustes de preços; b) a redução de despesas assistenciais por beneficiário, seja baixando os custos com prestadores de serviços ou reduzindo a cobertura dos contratos ativos; e c) aumentar receitas vendendo produtos para um público mais amplo, como é o caso dos planos populares, cuja receita seria garantida pelo fundo público.

Os dados da ANS registram ainda uma queda acentuada da quantidade de operadoras de plano de saúde nos últimos dez anos, mesmo no período em que o número de beneficiários ainda estava aumentando. Quando consideradas apenas

presentes totalizam apenas 23,7%. Para uma análise do mercado de planos de saúde sob esta ótica, ver Fernandes Jr. e Teixeira (2012).

³⁹ Fonte: ANS. Histórico de Reajuste por Variação de Custo de Pessoa Física, teto para planos individuais e familiares. Não há uma estatística confiável para preços dentro do universo de planos coletivos.

operadoras de planos médico-hospitalares, houve uma queda de 33,7% da quantidade de empresas entre 2008 e 2018 - de 1.135 para 753 operadoras ativas. Esse dado indica forte tendência à centralização e um contexto de consolidação do setor em que as maiores empresas tem amplas oportunidades de realizar fusões, aquisições ou capturar os beneficiários de planos falidos.

Vejamos agora a evolução do número de beneficiários para as empresas selecionadas, na Tabela 18. A lista de empresas contempla os maiores planos de saúde do país, com destaque para Amil, Bradesco Saúde, Notre Dame Intermédica e Hapvida. As empresas contidas no BDES totalizavam 29,4% do total de contratos vigentes no país. Em 2017, essa participação subiu para 37,6%, o que reforça a hipótese de centralização nas maiores empresas. Algumas delas se destacam pelo seu crescimento no período, como é o caso de Sulamérica e Hapvida, que tiveram expansões aceleradas. A Sulamérica, uma seguradora cada vez mais concentrada em seguros de saúde e que abriu capital em 2008 e desde então segue estratégia franca de expansão por aquisições. A Hapvida é uma empresa de plano de saúde que se destaca por atuar no segmento para as classes C e D. Não tem uma participação pronunciada no mercado da Região Sudeste, mas concentra suas operações nas regiões Norte e Nordeste (mais de 3 milhões de beneficiários). Caracteriza-se pela utilização de rede hospitalar própria e alto grau de verticalização em todas as atividades necessárias para sua operação.

Porém, é necessário apontar que todas as empresas tiveram queda ou desaceleração no número de beneficiários a partir de 2015, como consequência direta dos impactos da crise no mercado de trabalho⁴⁰, com exceção da CASSI⁴¹,

⁴⁰ A partir do 4º trimestre de 2014, a desaceleração da economia brasileira afetou pesadamente o mercado de trabalho. Segundo o IBGE, a taxa de desemprego chegou próxima a 14% e começou a se recuperar no início de 2018. Esse indicador, porém, não é suficiente para qualificar o momento atual, uma vez que aumentou muito o desemprego por desalento e o número de pessoas com trabalhos eventuais e jornada insuficiente. Por essa razão, o instituto passou a divulgar a Taxa de Subutilização de Mão de Obra, que em dezembro de 2017 era de 23,8% e no 3º trimestre de 2018 atingiu 24,8%, o que compreende aproximadamente 27 milhões de pessoas (IBGE, 2018). Se considerarmos que é ainda mais reduzido o acesso a empregos que oferecem plano de saúde como benefício e somarmos a isso os efeitos esperados da reforma trabalhista, a base sobre a qual se assenta a demanda por planos de saúde deve sofrer restrições significativas nos próximos anos.

pela sua lógica de autogestão e Notre Dame Intermédica, que foi adquirida pela Bain Capital em 2014 e desde então acelerou o ritmo das aquisições (KOIKE, 2016).

Tabela 18 - Número de Beneficiários de Planos de Saúde das Empresas Seleccionadas (2011-2017)

Beneficiários (em milhares)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Amil	2.625	2.930	3.565	4.151	3.955	3.826	3.607
Bradesco Saúde	2.989	3.461	3.681	4.053	4.007	3.657	3.364
Mediservice	248	294	322	313	307	323	276
Odontoprev	-	-	-	-	-	-	-
CASSI	694	697	677	674	669	665	670
GEAP	553	578	574	621	601	522	473
Hapvida	1.135	1.458	1.702	1.895	1.937	2.049	2.217
N.D. Intermédica	2.140	1.632	1.408	1.367	1.681	1.864	1.995
Qualicorp	-	-	-	-	-	-	-
Sulamérica	244	247	1.683	1.713	1.769	1.699	1.738
Unimed Central	1.169	1.336	1.473	1.638	1.779	1.497	1.476
Unimed BH	971	1.194	1.233	1.257	1.191	1.181	1.222
Unimed Rio	775	838	1.106	1.093	958	801	691
Total BDES	13.541	14.665	17.424	18.775	18.855	18.084	17.730
Total ANS	46.026	47.846	49.505	50.444	49.218	47.631	47.210
A.V. (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Amil	5,7	6,1	7,2	8,2	8,0	8,0	7,6
Bradesco Saúde	6,5	7,2	7,4	8,0	8,1	7,7	7,1
Mediservice	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6
Odontoprev	-	-	-	-	-	-	-
CASSI	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4
GEAP	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0
Hapvida	2,5	3,0	3,4	3,8	3,9	4,3	4,7
N.D. Intermédica	4,6	3,4	2,8	2,7	3,4	3,9	4,2
Qualicorp	-	-	-	-	-	-	-
Sulamérica	0,5	0,5	3,4	3,4	3,6	3,6	3,7
Unimed Central	2,5	2,8	3,0	3,2	3,6	3,1	3,1
Unimed BH	2,1	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	2,6
Unimed Rio	1,7	1,8	2,2	2,2	1,9	1,7	1,5
Total BDES	29,4	30,7	35,2	37,2	38,3	38,0	37,6
Total ANS	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2006=100)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Amil	100,0	111,6	135,8	158,2	150,7	145,8	137,4
Bradesco Saúde	100,0	115,8	123,2	135,6	134,1	122,3	112,6
Mediservice	100,0	118,7	130,2	126,6	124,2	130,6	111,5
Odontoprev	-	-	-	-	-	-	-
CASSI	100,0	100,5	97,6	97,2	96,5	95,9	96,6
GEAP	100,0	104,5	103,7	112,3	108,7	94,4	85,5
Hapvida	100,0	128,5	150,0	167,0	170,7	180,6	195,4
N.D. Intermédica	100,0	76,3	65,8	63,9	78,5	87,1	93,2
Qualicorp	-	-	-	-	-	-	-
Sulamérica	100,0	100,9	688,4	700,8	723,8	694,8	710,9
Unimed Central	100,0	114,3	126,1	140,2	152,2	128,1	126,3
Unimed BH	100,0	122,9	126,9	129,4	122,6	121,6	125,9
Unimed Rio	100,0	108,2	142,8	141,1	123,7	103,4	89,2
Total BDES	100,0	108,3	128,7	138,7	139,2	133,5	130,9
Total ANS	100,0	104,0	107,6	109,6	106,9	103,5	102,6

Fonte: BDES e ANS. Elaboração própria.

⁴¹ Caixa de Assistência dos Funcionários do Banco do Brasil.

O mercado de planos de saúde também é conhecido pela sua elevada concentração territorial na Região Sudeste. Quando analisamos os dados de distribuição geográfica dos beneficiários de planos de saúde, essa concentração fica evidente. A Tabela 19 apresenta o número de beneficiários e a participação relativa para cada uma das grandes regiões do Brasil. O Sudeste responde por mais de 60% do número de vínculos ativos, seguido das regiões Sul e Nordeste com aproximadamente 14% cada. Esta distribuição é mais concentrada do que a população brasileira, o que reforça a ideia de que os planos de saúde estão profundamente vinculados a regiões do país onde o nível de formalização do mercado de trabalho é maior.

Tabela 19 - Beneficiários de Planos de Saúde por Grande Região (2008 e 2017)

Grande Região	Beneficiários (em milhares)		% do Total	
	2008	2017	2008	2017
Norte	1.362	1.748	3,3	3,7
Nordeste	5.072	6.553	12,2	13,9
Sudeste	27.312	28.782	65,9	61,0
Sul	5.764	6.979	13,9	14,8
Centro Oeste	1.946	3.086	4,7	6,5

Fonte: ANS. Elaboração própria.

Ao longo do tempo, a distribuição se altera levemente, mas não se pode dizer que haja uma mudança substancial. A Região Sudeste perde um pouco de participação e os planos de saúde parecem migrar discretamente para as regiões Nordeste, Centro-Oeste e Sul. A análise das publicações das empresas indica estratégias conscientes de expansão territorial por parte das maiores empresas⁴², embora os movimentos mais agressivos digam respeito à compra de hospitais, clínicas e laboratórios com foco em grandes capitais. Ainda assim, a maioria das grandes operadoras atua na maioria dos estados do país, através do credenciamento de prestadores de serviço locais. A desconcentração geográfica é relativamente baixa ao longo do período, o que sugere que a expansão das

⁴² A Amil, por exemplo, comprou em 2010 a empresa Saúde Excelsior, com grande atuação nos estados do Nordeste e tem expandido sua rede hospitalar com foco no Distrito Federal, Recife e Fortaleza.

grandes empresas está mais relacionada a um acirramento da concorrência devido ao aumento da centralização do que propriamente um aumento intenso da atividade econômica para outros estados.

A seguir, analisaremos o comportamento da receita do subsetor e das empresas selecionadas a partir de suas fontes pagadoras.

c) Receitas e Fontes Pagadoras do Subsetor

Como vimos acima, a situação atual do mercado de planos de saúde é de redução do número de vínculos ativos, o que poderia implicar em quedas das receitas. Porém, não é isso que ocorre. Como mostra a Tabela 20, a receita total dos planos de saúde tem crescido de forma sustentada por toda a série, chegando a R\$182 bilhões de reais em 2017 (valores constantes de 2015). Além disso, os dois últimos valores da série apresentam um crescimento ainda maior em relação ao período precedente, o que indica que a estratégia para lidar com a perda de beneficiários foi bem sucedida do ponto de vista das receitas.

Tabela 20 - Receitas e Despesas dos Planos de Saúde no Brasil (2008-2017)

R\$ bilhões de 2015	2008	...	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas (A)	112,6	...	137,4	144,1	145,9	156,5	158,6	168,2	182,9
Despesas (B)	107,5	...	130,2	138,0	144,7	156,8	157,9	168,0	180,0
A - B	5,1	...	7,2	6,0	1,2	-0,2	0,8	0,1	2,9
Desp. Assistenciais (%)	69,6	...	69,8	72,4	74,0	75,2	76,1	76,8	78,0
A.H. (2008=100)	2008	...	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas (A)	100,0	...	121,9	127,9	129,6	139,0	140,8	149,3	162,4
Despesas (B)	100,0	...	121,1	128,4	134,6	145,8	146,8	156,3	167,4
A - B	100,0	...	139,9	117,4	24,3	-4,5	14,6	2,8	56,8
Desp. Assistenciais (%)	100,0	...	100,3	104,0	106,3	108,0	109,3	110,3	112,0

Fonte: ANS.

É preciso também registrar que, no período de dez anos, as receitas subiram menos do que as despesas, 62,4% e 67,4% respectivamente. O saldo entre receitas e despesas cai desde 2011 até registrar o único valor negativo da série em 2014 e manter-se baixo nos anos seguintes. Quando consideramos a composição das despesas dos planos, fica claro que as despesas assistenciais - ou seja, relacionadas diretamente à assistência à saúde - são majoritárias e tem crescido

em proporção das receitas total. Isso ajuda a explicar porque as empresas de planos de saúde tem tanto interesse em medidas para redução da *sinistralidade* - taxa que cresce quando os beneficiários utilizam mais serviços -, como por exemplo esquemas de coparticipação e investimentos em cuidados preventivos. Esse resultado, porém, representa o total dos planos de saúde atuantes no país, que como vimos é bastante heterogêneo. Na seção seguinte, avaliaremos a situação financeira das empresas selecionadas à luz da média do setor.

Conforme exposto anteriormente, as operadoras de plano de saúde atuam com uma grande diversidade produtos no mercado, que podem variar segundo a cobertura assistencial, a abrangência geográfica, entre outros elementos definidos em contrato. As empresas obtém receitas das chamadas contraprestações, as mensalidades pagas por titulares de contratos ativos. Há muitas formas de classificar essa demanda, mas nos parece que o aspecto mais relevante para os propósitos de nosso trabalho é enfatizar a diferença entre os contratos coletivos e individuais, bem como a predominância dos planos empresariais para a dinâmica do setor.

No caso brasileiro, a demanda por planos individuais e familiares é restrita devido ao baixo nível de renda da população diante do preço dos planos de saúde. Como o histórico do setor mostrou, o mercado brasileiro foi constituído a partir de iniciativas privatizantes, baseadas na oferta de assistência para um conjunto limitado de categorias ocupacionais. Esse tipo de oferta representa, ainda hoje, o viés mais claro do mercado de planos de saúde no Brasil.

Como podemos verificar na Tabela 21, a contratação de planos coletivos empresariais continua sendo predominante no mercado brasileiro. Esse tipo de contratação representa mais de 65% do universo de planos de saúde - excluídos os planos odontológicos - e se mantém estável ao longo do período considerado.

Entre as empresas selecionadas para a pesquisa, destaca-se que a participação dos planos empresariais está acima da média do mercado, com exceção da Hapvida, da Unimed Rio e da Unimed BH, que ainda mantém um

número elevado de planos individuais. No caso da Hapvida, que tem grande parte de seus clientes na Região Nordeste, é esperado que a proporção de planos empresariais seja menor devido às características do mercado de trabalho nesses estados.

Tabela 21 - Proporção de Planos Coletivos Empresariais para as Empresas Seleccionadas (2011-2017)

% dos Beneficiários	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Amil	61,5	65,8	71,3	69,1	69,3	73,0	75,6
Bradesco Saúde	91,6	92,9	93,3	93,6	92,8	92,1	91,5
Mediservice	98,5	99,1	99,3	99,5	100,0	100,0	100,0
Odontoprev	-	-	-	-	-	-	-
CASSI	87,5	88,6	89,3	89,8	90,4	90,7	90,9
GEAP	92,5	95,2	94,9	95,5	95,6	96,4	96,4
Hapvida	60,9	66,9	65,9	66,6	66,4	65,3	65,5
Notredame Intermédica	74,1	85,7	86,6	87,5	88,9	88,3	89,8
Qualicorp	-	-	-	-	-	-	-
Sulamérica	1,8	8,8	63,3	65,3	67,6	69,2	71,5
Unimed Central	97,3	97,5	97,5	95,9	94,1	95,6	96,4
Unimed BH	61,9	65,9	64,8	63,6	60,5	59,9	60,8
Unimed Rio	33,0	34,7	36,4	39,0	38,5	37,5	37,5
Média BDES	73,8	77,6	77,4	77,5	77,9	78,5	79,3
Média ANS	64,0	65,6	66,4	66,7	66,6	66,5	66,8
A.H.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Amil	100,0	107,1	116,0	112,4	112,7	118,7	122,9
Bradesco Saúde	100,0	101,4	101,9	102,1	101,3	100,6	99,9
Mediservice	100,0	100,5	100,8	101,0	101,5	101,5	101,5
Odontoprev	-	-	-	-	-	-	-
CASSI	100,0	101,2	102,1	102,7	103,3	103,7	103,9
GEAP	100,0	103,0	102,6	103,3	103,4	104,3	104,3
Hapvida	100,0	109,8	108,2	109,3	109,0	107,2	107,5
Notredame Intermédica	100,0	115,7	116,9	118,1	120,0	119,3	121,2
Qualicorp	-	-	-	-	-	-	-
Sulamérica	100,0	493,0	3542,4	3652,9	3779,3	3870,2	3997,4
Unimed Central	100,0	100,2	100,2	98,6	96,7	98,2	99,1
Unimed BH	100,0	106,4	104,6	102,8	97,8	96,8	98,3
Unimed Rio	100,0	105,2	110,1	118,2	116,6	113,4	113,7
Média BDES	100,0	105,2	104,9	105,0	105,6	106,4	107,5
Média ANS	100,0	102,4	103,7	104,1	104,0	103,8	104,3

Fonte: ANS. Elaboração própria. Excluídos planos odontológicos.

Os dados sugerem que a estratégia dominante para as empresas líderes do setor é apostar nesse segmento. Empresas como a Sulamérica, por exemplo, adotaram uma estratégia explícita de abandonar o mercado de planos individuais e familiares. A informação, que consta nas publicações da empresa, é confirmada pelos dados, que mostram a guinada radical na composição de sua carteira de clientes desde 2011. Para as outras empresas, a evolução da participação desse tipo de contratação é razoavelmente estável.

d) Desempenho e Tendências das Empresas Seleccionadas

Passamos a analisar agora o desempenho recente das empresas cujos dados foram coletados pelo BDES. No total foram coletados materiais referentes a 13 empresas de planos e seguros de saúde⁴³.

A Tabela 22 apresenta os dados do Ativo Total, entre 2009 e 2015. Destaca-se a discrepância no valor do patrimônio da Amil, Bradesco Saúde e Sulamérica. Essa diferença se explica pela natureza de cada uma dessas empresas, que não foi possível desmembrar para o estudo de cada caso. A Amil, empresa que está há décadas no mercado de saúde e, mesmo antes da compra pela United Health, se tratava de grande grupo econômico, controlando diversas empresas do ramo da saúde e outros ramos, especialmente hospitais privados (VALOR, 2015, p. 245).

A Sulamérica é uma empresa tradicional do ramo de seguros, cujos demonstrativos são publicados de forma consolidada para o grupo. Segundo os relatórios de sustentabilidade da empresa, sua carteira é constituída por aproximadamente 7 milhões de produtos, dentre os quais seguros de vida, seguros automotivos, previdência privada, fundos de capitalização, investimento e entre

⁴³ Nas tabelas adiante constam 14 empresas devido à grande operação de fechamento do capital da Amil Participações S.A., em abril de 2013, depois que a United Health (UH) assumiu o controle do grupo. Ao todo, a empresa americana pagou R\$10 bilhões por 90% da empresa, dos quais R\$6,5 bilhões foram para os controladores Edson Bueno, fundador da empresa em 1975, e sua esposa Dulce Pugliesi (KOIKE, 2012; TAKAR, 2013). A rigor, há mudanças na estrutura dos demonstrativos financeiros que impediriam a construção de uma série única. Por isso optamos por manter os dados lado a lado, embora do ponto de vista do mercado e dos contratos ativos haja uma continuidade, como abordado nas seções acima.

eles 3 milhões de beneficiários de planos de saúde. Por fim, a Bradesco Saúde é uma controlada da Bradesco Seguros⁴⁴ e, por sua vez, controladora de outras empresas como a Odontoprev e a Mediservice. Os dados obtidos foram relativos à controladora, que ocupa a segunda posição na quantidade de beneficiários, atrás apenas da Amil.

⁴⁴ Apenas a Bradesco Saúde S.A. teve 28% de participação no faturamento do banco em 2011.

Tabela 22 - Ativo Total dos Planos e Seguros de Saúde Selecionados (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Participações	5.669	6.423	7.118	7.352	-	-	-
Amil (UH)	-	-	-	-	11.995	11.127	11.306
Qualicorp	-	3.449	3.769	3.861	3.818	4.189	3.434
Bradesco Saúde	10.357	10.802	11.720	14.058	12.440	13.033	13.639
Odontoprev S.A.	1.809	1.284	1.311	1.246	1.265	1.220	1.196
Mediservice	114	216	302	478	586	627	512
Sulamérica	18.463	17.248	17.714	17.917	19.975	20.714	20.048
Unimed Rio	-	1.989	2.268	2.500	2.784	2.298	1.896
Unimed BH	-	-	-	-	1.778	1.941	1.916
Unimed Central	-	-	680	801	907	1.155	1.214
Hapvida	-	-	-	-	839	1.166	1.380
N.D. Intermédica	928	976	1.004	964	-	1.097	1.911
CASSI	2.053	2.108	2.288	2.200	2.131	1.958	1.655
GEAP	-	696	685	637	760	1.054	1.043
Soma	39.395	45.190	48.860	52.013	59.278	61.579	61.150
Média	5.628	4.519	4.442	4.728	4.940	4.737	4.704
Mediana	2.053	2.049	2.268	2.200	1.954	1.941	1.896
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	14,4	14,2	14,6	14,1	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	20,2	18,1	18,5
Qualicorp	-	7,6	7,7	7,4	6,4	6,8	5,6
Bradesco Saúde	26,3	23,9	24,0	27,0	21,0	21,2	22,3
Odontoprev S.A.	4,6	2,8	2,7	2,4	2,1	2,0	2,0
Mediservice	0,3	0,5	0,6	0,9	1,0	1,0	0,8
Sulamérica	46,9	38,2	36,3	34,4	33,7	33,6	32,8
Unimed Rio	-	4,4	4,6	4,8	4,7	3,7	3,1
Unimed BH	-	-	-	-	3,0	3,2	3,1
Unimed Central	-	-	1,4	1,5	1,5	1,9	2,0
Hapvida	-	-	-	-	1,4	1,9	2,3
N. D. Intermédica	2,4	2,2	2,1	1,9	-	1,8	3,1
CASSI	5,2	4,7	4,7	4,2	3,6	3,2	2,7
GEAP	-	1,5	1,4	1,2	1,3	1,7	1,7
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	100,0	113,3	125,6	129,7	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	100,0	92,8	94,3
Qualicorp	-	100,0	109,3	111,9	110,7	121,5	99,6
Bradesco Saúde	100,0	104,3	113,2	135,7	120,1	125,8	131,7
Odontoprev	100,0	70,9	72,5	68,8	69,9	67,5	66,1
Mediservice	100,0	189,4	265,2	419,4	513,8	549,6	448,7
Sulamérica	100,0	93,4	95,9	97,0	108,2	112,2	108,6
Unimed Rio	-	100,0	114,0	125,7	140,0	115,5	95,3
Unimed BH	-	-	-	-	100,0	109,2	107,8
Unimed Central	-	-	100,0	117,7	133,3	169,8	178,4
Hapvida	-	-	-	-	100,0	139,0	164,5
N. D. Intermédica	100,0	105,1	108,1	103,8	-	118,2	205,8
CASSI	100,0	102,7	111,4	107,2	103,8	95,4	80,6
GEAP	-	100,0	98,4	91,6	109,2	151,5	150,0
Soma	100,0	114,7	124,0	132,0	150,5	156,3	155,2
Média	100,0	80,3	78,9	84,0	87,8	84,2	83,6
Mediana	100,0	99,8	110,5	107,2	95,2	94,6	92,4

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

A evolução temporal do ativo total médio acumula queda de 16,4% ao longo do período, o que não surpreende diante do observado anteriormente. É necessário considerar que a disponibilidade de dados dificulta a análise do

agregado. Individualmente, destacam-se o crescimento da Hapvida (64,5% em apenas três anos) e da Mediservice. A análise dos demonstrativos mostra uma participação relevante de aplicações financeiras nesse resultado. A proporção exacerbada de aplicações financeiras no ativo das empresas pode ser considerado um aspecto da expressão da financeirização nas empresas. Porém, para os planos de saúde, esse resultado é esperado na medida em que a legislação exige que as empresas mantenham provisões técnicas para garantir a solvência em caso de alta sinistralidade. Por essa razão, é esperado que empresas que tiveram grande crescimento do número de clientes tenham também um aumento das aplicações vinculadas a provisões técnicas, geralmente apresentadas em separado nos balanços patrimoniais. Destaca-se ainda o crescimento da Notredame Intermédica, empresa que seguia uma trajetória lenta de fusões e que, em 2014, é comprado pelo fundo de investimento BainCapital (BRONZATTO, 2014), que aporta recursos fazendo com que a empresa praticamente dobre seu patrimônio entre 2014 e 2015. Os resultados concretos dessa operação na rentabilidade da empresa ficaram, infelizmente, fora do escopo da pesquisa.

A seguir, a Tabela 23 apresenta a mesma estrutura de dados para a Receita Líquida das empresas, que capta a magnitude de seu faturamento. Novamente temos um grupo destacada das empresas que não operam apenas com planos de saúde. Há, porém destaques importantes como as Unimed, que lideram o segundo escalão das empresas e a CASSI⁴⁵.

⁴⁵ Vale lembrar que a CASSI oferece planos apenas para funcionários do Banco do Brasil. Suas receitas de contraprestações, portanto, tem um relação mais direta com o valor pago pelo patrocinador e pelos funcionários do que com a dinâmica do mercado.

Tabela 23 - Receita Líquida dos Planos e Seguros de Saúde Selecionados (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	7.272	10.735	11.892	13.052	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	11.510	13.538	14.405
Qualicorp	-	250	892	1.148	1.413	1.652	1.730
Bradesco Saúde	7.879	8.596	9.963	9.705	14.433	15.145	17.166
Odontoprev	570	981	1.103	1.192	1.260	1.279	1.250
Mediservice	792	774	864	965	1.135	1.215	1.294
Sulamérica	11.591	11.037	11.807	13.022	13.861	14.625	15.064
Unimed Rio	-	3.430	3.773	3.484	4.148	5.230	5.086
Unimed BH	-	-	-	-	2.968	3.306	3.304
Unimed Central	-	-	-	2.279	2.719	3.543	3.938
Hapvida	-	-	-	-	1.780	2.172	2.459
N. D. Intermédica	2.469	2.659	2.913	2.999	-	1.992	2.701
CASSI	3.018	2.937	3.180	3.214	3.430	3.479	3.495
GEAP	-	1.991	1.908	2.072	2.599	2.767	2.837
Soma	33.590	43.391	48.297	53.130	61.255	69.944	74.729
Média	4.799	4.339	4.830	4.830	5.105	5.380	5.748
Mediana	3.018	2.798	3.047	2.999	2.843	3.306	3.304
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	21,6	24,7	24,6	24,6	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	18,8	19,4	19,3
Qualicorp	-	0,6	1,8	2,2	2,3	2,4	2,3
Bradesco Saúde	23,5	19,8	20,6	18,3	23,6	21,7	23,0
Odontoprev	1,7	2,3	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7
Mediservice	2,4	1,8	1,8	1,8	1,9	1,7	1,7
Sulamérica	34,5	25,4	24,4	24,5	22,6	20,9	20,2
Unimed Rio	-	7,9	7,8	6,6	6,8	7,5	6,8
Unimed BH	-	-	-	-	4,8	4,7	4,4
Unimed Central	-	-	-	4,3	4,4	5,1	5,3
Hapvida	-	-	-	-	2,9	3,1	3,3
N. D. Intermédica	7,3	6,1	6,0	5,6	-	2,8	3,6
CASSI	9,0	6,8	6,6	6,0	5,6	5,0	4,7
GEAP	-	4,6	4,0	3,9	4,2	4,0	3,8
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	100,0	147,6	163,5	179,5	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	100,0	117,6	125,1
Qualicorp	-	100,0	356,4	458,6	564,2	659,9	691,0
Bradesco Saúde	100,0	109,1	126,4	123,2	183,2	192,2	217,9
Odontoprev	100,0	172,2	193,6	209,2	221,2	224,7	219,4
Mediservice	100,0	97,7	109,1	122,0	143,3	153,5	163,4
Sulamérica	100,0	95,2	101,9	112,3	119,6	126,2	130,0
Unimed Rio	-	100,0	110,0	101,6	120,9	152,5	148,3
Unimed BH	-	-	-	-	100,0	111,4	111,3
Unimed Central	-	-	-	100,0	119,3	155,5	172,8
Hapvida	-	-	-	-	100,0	122,0	138,1
N. D. Intermédica	100,0	107,7	118,0	121,5	-	80,7	109,4
CASSI	100,0	97,3	105,4	106,5	113,6	115,3	115,8
GEAP	-	100,0	95,8	104,1	130,6	139,0	142,5
Soma	100,0	129,2	143,8	158,2	182,4	208,2	222,5
Média	100,0	90,4	100,6	100,7	106,4	112,1	119,8
Mediana	100,0	92,7	100,9	99,3	94,2	109,5	109,5

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

A análise horizontal destaca pela primeira vez o caso da Qualicorp, empresa administradora de planos de saúde que, no período coberto pela pesquisa, apresentou grande crescimento das receitas, tornando-se a maior administradora

de planos por adesão no país. No seu caso, isso significa o aumento do volume de transações no esquema de comércio que ela promove, uma vez que não é possível falar em beneficiários dessa empresa com o mesmo sentido das outras. Ainda assim, os dados explicitam a magnitude do fenômeno que foi bastante comentado pela mídia especializada nos últimos anos, embora em 2018 esse desempenho tenha sido colocado em questão (ARROYO, 2018).

Como já discutimos anteriormente, a trajetória recente dos planos de saúde se destaca pela capacidade de manter receitas crescentes mesmo num cenário de crise econômica e perda de clientes. A realidade do setor se confirma para as empresas selecionadas: todas elas apresentaram crescimento das receitas entre 2014 e 2015, com exceção apenas de Ondontoprev e Unimed Rio⁴⁶.

Abaixo, apresentamos os dados do Lucro Líquido para as empresas selecionadas. Na Tabela 24, vemos que o desempenho das empresas é bastante heterogêneo e irregular. Bradesco Saúde e Sulamérica se destacam com os maiores lucros, especialmente se diferenciando da performance da Amil, que além de ter lucros menores, acumulou prejuízos em vários anos. Os prejuízos da empresa são atribuídos às despesas com ativos adquiridos durante um longo período de crescimento e reestruturação, que culminou com a compra pela United Health (KOIKE, 2017b). A análise dos demonstrativos mostra que a empresa teve Resultado Bruto positivo e receita líquida crescente.

⁴⁶ Ressalva: a crise brasileira que começa no final de 2014 só fará sentir seus efeitos sobre o mercado de trabalho nos anos seguintes, como se verifica na evolução do número de beneficiários analisada anteriormente, ainda que o cenário prévio a essa data seja de desaceleração. O argumento que apresentamos é, portanto, incompleto para o caso das empresas selecionadas, uma vez que não consideramos os dados individuais de 2016 em diante.

Tabela 24 - Lucro Líquido dos Planos e Seguros de Saúde Selecionados (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	166	178	231	-201	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	-33	-320	-108
Qualicorp	-	-24	-45	28	-37	136	227
Bradesco Saúde	688	813	942	746	749	861	802
Odontoprev	125	308	192	182	222	215	221
Mediservice	6	10	14	21	36	45	38
Sulamérica	616	863	588	603	566	607	734
Unimed Rio	-	46	68	28	52	-640	30
Unimed BH	-	-	-	-	196	117	157
Unimed Central	-	-	-	78	42	47	31
Hapvida	-	-	-	-	219	320	377
N. D. Intermédica	121	124	125	126	-	32	182
CASSI	235	273	172	-134	-34	-121	-234
GEAP	-	-4	-141	-108	49	109	-202
Soma	1.956	2.587	2.147	1.368	2.024	1.409	2.255
Média	279	259	215	124	169	108	173
Mediana	166	151	148	28	50	109	157
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	8,5	6,9	10,8	-14,7	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	-1,6	-22,7	-4,8
Qualicorp	-	-0,9	-2,1	2,0	-1,8	9,6	10,1
Bradesco Saúde	35,2	31,4	43,9	54,6	37,0	61,1	35,6
Odontoprev	6,4	11,9	8,9	13,3	10,9	15,3	9,8
Mediservice	0,3	0,4	0,7	1,6	1,8	3,2	1,7
Sulamérica	31,5	33,4	27,4	44,1	27,9	43,1	32,6
Unimed Rio	-	1,8	3,2	2,0	2,5	-45,4	1,3
Unimed BH	-	-	-	-	9,7	8,3	7,0
Unimed Central	-	-	-	5,7	2,1	3,3	1,4
Hapvida	-	-	-	-	10,8	22,7	16,7
N. D. Intermédica	6,2	4,8	5,8	9,2	-	2,3	8,0
CASSI	12,0	10,5	8,0	-9,8	-1,7	-8,6	-10,4
GEAP	-	-0,1	-6,6	-7,9	2,4	7,7	-9,0
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	100,0	107,7	139,4	-121,3	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	100,0	976,8	328,5
Qualicorp	-	100,0	183,3	-113,8	153,0	-555,1	-930,5
Bradesco Saúde	100,0	118,1	137,0	108,4	108,9	125,2	116,6
Odontoprev	100,0	246,9	153,8	145,6	177,6	172,8	177,2
Mediservice	100,0	161,7	236,8	354,8	592,1	745,2	625,8
Sulamérica	100,0	140,2	95,6	97,9	91,9	98,6	119,3
Unimed Rio	-	100,0	149,1	60,9	112,4	-1.395,1	65,6
Unimed BH	-	-	-	-	100,0	59,8	80,1
Unimed Central	-	-	-	100,0	53,6	60,5	40,5
Hapvida	-	-	-	-	100,0	146,0	172,1
N. D. Intermédica	100,0	102,2	102,7	103,6	-	26,7	149,5
CASSI	100,0	116,2	73,4	-57,2	-14,7	-51,4	-99,7
GEAP	-	100,0	3.945,1	3.019,8	-1.368,3	-3.038,2	5.653,9
Soma	100,0	132,2	109,8	69,9	103,5	72,0	115,3
Média	100,0	92,6	76,8	44,5	60,4	38,8	62,1
Mediana	100,0	91,2	89,5	16,8	30,3	65,6	94,7

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

Contribuíram para o prejuízo, principalmente, as Depreciações e Despesas Financeiras. Até o momento analisado, não houve inflexão na estratégia da

empresa, o que leva a crer que o resultado está dentro das expectativas da empresa norte-americana para o período de transição e consolidação da brasileira.

Ainda em relação aos prejuízos registrados, chama a atenção os casos da CASSI e da GEAP, que apresentam resultados operacionais negativos, em decorrência do aumento das despesas assistenciais e insuficiência de receitas. A leitura das publicações dessas instituições mostram instituições de provisão de planos de saúde para servidores públicos buscando alternativas de custeio de planos ativos. No caso da GEAP, a ANS determinou intervenção na direção fiscal da empresa em 2015, que culminou com a volta da instituição ao controle do governo, com aumento de 37,5% do valor dos planos oferecidos (ALBUQUERQUE, 2016). Finalmente, é necessário observar que apesar dos casos mencionados, a média do lucro líquido mantém-se positiva ao longo do período, com várias empresas mantendo resultados consistentes.

Vejamos a seguir os indicadores de lucratividade e rentabilidade das empresas selecionadas, no sentido de avaliar a sua atratividade para investidores externos e a lucratividade de suas operações.

A Tabela 25 exibe o Retorno sobre o Capital Próprio (ROE) para os planos e seguros de saúde. O subsetor como um todo, avaliado pela ótica da mediana, mantém-se recorrentemente acima da média das empresas do BDES e sempre acima dos nossos indicadores de referência para a economia brasileira⁴⁷. A rentabilidade de diversas empresas se destaca acima deste patamar, notadamente a Hapvida e a Odontoprev. No caso da primeira, a análise mais aprofundada dos dados brutos mostra que a empresa possui uma grande participação de capital de terceiros na composição dos seus passivos, permitindo que seu desempenho tenha uma escala superior e, em relação ao capital próprio, seja excepcional diante das outras empresas.

⁴⁷ Para as instituições sem fins lucrativos, a noção de Lucro Líquido sobre o Patrimônio Líquido não é precisa conceitualmente. Para efeito de homogeneização do banco de dados, foi calculado o indicador usando a razão entre os Superávits e o Capital Social, que possibilita algumas comparações contábeis no âmbito da pesquisa, embora não tenham sentido do ponto de vista corporativo.

Tabela 25 - Retorno sobre o Capital Próprio dos Planos e Seguros de Saúde (2009-2015)

Valor do Indicador	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	6,4	9,2	11,5	-10,2	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	-0,5	-4,9	-1,7
Qualicorp	-	-1,1	-1,7	1,1	-1,6	5,2	11,4
Bradesco Saúde	17,4	18,7	22,6	16,2	20,2	21,6	17,3
Odontoprev	9,6	30,4	19,0	20,8	27,0	30,2	33,8
Mediservice	18,8	7,8	8,4	7,0	9,3	11,1	13,2
Sulamérica	14,6	21,2	14,5	14,4	13,3	13,7	16,6
Unimed Rio	-	19,9	25,0	9,2	14,3	57,9	-2,8
Unimed BH	-	-	-	-	20,6	11,2	15,9
Unimed Central	-	-	-	26,2	13,0	13,5	9,1
Hapvida	-	-	-	-	116,9	106,7	78,4
N. D. Intermédica	34,1	34,9	30,9	34,5	-	6,0	22,0
CASSI	19,6	19,4	11,5	-10,3	-3,0	-12,4	-36,5
GEAP	-	-1,9	-358,0	152,6	-45,8	1.310,0	103,8
Mediana	17,4	19,0	13,0	14,4	13,1	13,5	15,9
BDES	19,2	18,2	11,3	13,1	13,8	11,4	13,2
Economática (CA)	10,9	11,2	9,7	6,9	7,4	6,9	5,4
Exame 500	12,8	12,1	9,6	8,8	11,2	8,6	7,5
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	100,0	144,7	180,5	-160,4	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	100,0	972,6	334,8
Qualicorp	-	100,0	162,4	-103,8	146,2	-483,1	-1.057,5
Bradesco Saúde	100,0	107,5	129,9	93,3	115,9	124,0	99,7
Odontoprev	100,0	316,4	197,7	215,7	280,1	314,1	351,2
Mediservice	100,0	41,7	44,6	37,1	49,5	59,0	70,1
Sulamérica	100,0	145,4	99,2	98,7	90,9	93,9	113,5
Unimed Rio	-	100,0	125,7	46,4	71,8	291,0	-13,9
Unimed BH	-	-	-	-	100,0	54,6	77,1
Unimed Central	-	-	-	100,0	49,4	51,4	34,6
Hapvida	-	-	-	-	100,0	91,2	67,0
N. D. Intermédica	100,0	102,2	90,7	101,1	-	100,0	366,1
CASSI	100,0	98,7	58,5	-52,7	-15,0	-63,1	-186,0
GEAP	-	100,0	19.242,0	-8.204,0	2.462,9	-70.415,4	-5.582,1
Mediana	100,0	109,4	74,7	82,8	75,4	77,5	91,2
BDES	100,0	94,8	58,9	68,2	71,9	59,4	68,8
Economática (CA)	100,0	102,8	89,0	63,3	67,9	63,3	49,5
Exame 500	100,0	94,5	75,0	68,8	87,5	67,2	58,6

Fonte: BDES. Elaboração própria.

A análise horizontal reforça a hipótese de que o setor atrai investidores externos pela sua capacidade de manter a rentabilidade numa trajetória divergente da média das empresas de capital aberto (Economática) e das maiores empresas (Exame 500). Isso explica o grande interesse de bancos nacionais, seguradoras, investidores institucionais e fundos estrangeiros em explorar esse tipo de negócio ainda que do ponto de vista operacional possa haver empecilhos,

como o aumento das despesas. Essa relação é verdadeira especialmente para os primeiros anos da série, período de intensas fusões e aquisições, em que a rentabilidade no subsetor supera largamente a média da economia brasileira.

A seguir, a Tabela 26 apresenta o cálculo da Margem Operacional para as empresas. O indicador permite avaliar em que medida as atividades da empresa tem sido capazes de gerar excedentes. No caso dos planos de saúde, o indicador mede a margem lucratividade entre as receitas - majoritariamente vindas das contraprestações pagas - e o resultado operacional, descontando portanto despesas assistenciais e operacionais, mas sem o efeito de despesas financeiras e tributárias. Nesse caso, o indicador nos permite avaliar em que medida a evolução dos "preços" no setor foi capaz de superar a já discutida inflação de custos com prestadores de serviços de assistência à saúde.

Os dados deixam bastante explícito que a margem operacional dos planos é, com raras exceções, mais baixa do que a média das empresas de capital aberto no Brasil. O mesmo poderia ser dito sobre as empresas do BDES em geral. As exceções ficam por conta da Qualicorp, Odontoprev e Hapvida. No caso da Qualicorp, é interessante perceber como a inflação de preços dos serviços de saúde não está diretamente vinculada às suas despesas. Isso porque, como administradora de planos de outras operadoras, a empresa registra em seu demonstrativo apenas despesas de caráter administrativo e comercial. Dessa forma, num período em que os custos assistenciais aumentam, ela consegue até certo ponto blindar-se desse efeito, mantendo a margem de lucratividade no esquema de comércio de planos. O caso da Odontoprev é também excepcional, por tratar-se de operadora apenas de planos odontológicos, que por natureza tem custos assistenciais menos complexos e abrangentes, sobretudo nos itens cuja inflação foi mais elevada, como os serviços hospitalares.

Tabela 26 - Margem Operacional dos Planos e Seguros de Saúde Selecionados (2009-2015)

Valor do Indicador	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	1,2	3,4	3,8	-0,3	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	-1,0	-3,3	-0,1
Qualicorp	-	2,5	1,7	8,6	19,3	27,2	24,4
Bradesco Saúde	1,3	1,1	1,3	-15,6	8,4	0,9	-1,8
Odontoprev	17,6	16,6	21,4	20,8	24,6	23,5	24,4
Mediservice	1,0	0,7	1,0	1,7	2,3	2,2	1,6
Sulamérica	0,2	5,8	0,5	1,4	2,1	1,2	1,8
Unimed Rio	-	1,8	2,4	1,8	1,8	-11,4	0,8
Unimed BH	-	-	-	-	7,8	4,2	6,0
Unimed Central	-	-	-	2,8	1,1	0,1	-1,2
Hapvida	-	-	-	-	13,5	13,7	14,5
N. D. Intermédica	5,8	5,9	4,6	4,7	-	1,2	7,2
CASSI	2,8	3,9	-0,5	-8,6	-4,8	-8,1	-11,5
GEAP	-	-8,6	-10,3	-6,9	0,4	1,7	-9,7
Mediana	1,3	2,9	1,5	1,7	2,2	1,2	1,6
BDES	7,8	6,0	7,1	7,0	8,1	7,0	8,3
Economática (CA)	11,0	12,8	12,0	9,9	11,3	11,5	8,2
Exame 500	-	-	-	-	-	-	-
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amil Partic.	100,0	269,5	303,8	-22,4	-	-	-
Amil A.M.I.	-	-	-	-	100,0	334,4	10,6
Qualicorp	-	100,0	66,7	342,3	767,6	1.083,2	970,6
Bradesco Saúde	100,0	80,6	100,1	-1.177,1	629,8	65,8	-132,1
Odontoprev	100,0	94,8	121,7	118,8	140,2	134,0	139,1
Mediservice	100,0	73,4	99,9	167,2	226,9	221,4	153,5
Sulamérica	100,0	3.817,8	336,5	943,3	1.406,9	816,6	1.167,1
Unimed Rio	-	100,0	127,6	100,1	99,3	-615,9	44,1
Unimed BH	-	-	-	-	100,0	54,4	76,9
Unimed Central	-	-	-	100,0	37,7	2,2	-41,0
Hapvida	-	-	-	-	100,0	101,7	107,7
N. D. Intermédica	100,0	102,1	79,8	80,9	-	100,0	585,1
CASSI	100,0	140,7	-19,2	-307,0	-171,1	-290,1	-412,4
GEAP	-	100,0	119,9	80,8	-5,0	-19,7	113,4
Mediana	100,0	221,1	113,2	127,9	167,5	93,6	117,5
BDES	100,0	76,9	91,0	89,7	103,8	89,7	106,4
Economática (CA)	100,0	116,4	109,1	90,0	102,7	104,5	74,5
Exame 500	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Finalmente, o caso da Hapvida também ajuda a esclarecer os fatores determinantes da lucratividade do subsetor. Além de ter pouco mais de um terço de seus consumidores ligados a planos odontológicos, a Hapvida se caracteriza por manter uma extensa rede própria de prestação de serviços, ao menos nos estados em que concentra maior parte de seus clientes, nas regiões Norte e Nordeste. Embora trabalhe também com redes credenciadas em outras

localidades, notadamente no centro-sul do país, essa não parece ser a estratégia dominante para a empresa. Isso permitiu que ela mantivesse uma das maiores lucratividades entre as empresas selecionadas, inclusive acima da média das empresas de capital aberto brasileiras.

O restante das empresas apresenta lucratividade bastante reduzida, o que indica que estão no limite da relação entre as mensalidades cobradas e os custos assistenciais. Este movimento poderia levar, por exemplo, a tentativas de complementar o resultado líquido da empresa com receitas financeiras, aproveitando-se do fato que os planos atuam geralmente com grande disponibilidade de ativos financeiros. Essa hipótese, que deve ser investigada de forma mais aprofundada, pode estar relacionada com as recentes movimentações pela mudança das Leis dos Planos de Saúde no sentido de dar maior flexibilidade aos Ativos Garantidores que lastreiam provisões técnicas, o que poderia liberar montantes de ativos financeiros para estratégias mais agressivas de obtenção de receitas financeiras⁴⁸.

e) Fusões, Aquisições e Presença de Investidores Institucionais

Nas seções acima, antecipamos alguns dos principais movimentos realizados pelas empresas selecionadas durante o período analisado, com particular atenção aos fenômenos listados em nossas hipóteses preliminares. Uma apreciação completa sobre a forma como o padrão de acumulação financeirizado se expressa nas empresas do setor saúde deveria incluir ainda outros aspectos da realidade das empresas - sua performance, suas estratégias em âmbito interno e sua conduta do ponto de vista da agenda política.

A pesquisa foi capaz de produzir um grande volume de dados que certamente alimentará futuras análises sobre esses aspectos, bem como requererá um tratamento mais aprimorado sobre as lacunas existentes até o momento. Para o escopo desta tese, optamos por limitar a análise sobre as hipóteses relacionadas

⁴⁸ Para uma discussão sobre a tramitação da proposta de alteração da Art 35-L da Lei 9.656/98 e à Resolução Normativa 392 da ANS, ver Monte-Cardoso e Andrietta (2018a).

à "financeirização" a um levantamento sobre as principais operações e "fatos relevantes" que modificaram a estrutura societária-proprietária das empresas.

Desde já, fica claro que elementos básicos elencados pela literatura sobre o tema se manifestam com clareza no comportamento da maioria das empresas líderes, como a profissionalização da gestão e a adoção de políticas claras de governança corporativa e relacionamento com investidores. Também é patente pela leitura da documentação das empresas uma tendência à abertura de capital, embora esse movimento tenha ocorrido num período anterior a 2008 em grande parte dos casos. A abertura de capital esteve majoritariamente associada à entrada de grandes investidores na composição patrimonial das empresas e o que se observa no geral é que não há tendência à pulverização da propriedade por meio de ações ordinárias. Isso é demonstrado pela predominância de sociedades anônimas fechadas e, também, por atos de fechamento do capital, como ocorreu após a compra da Amil pela United Health.

Essa tendência nos afasta de interpretações que destacam a vigência de técnicas de gestão agressivamente curtoprazistas e com alta preferência pela liquidez, com peso destacado para o princípio da maximização do acionista. Ao menos no escopo nacional dos negócios, o núcleo da estratégia corporativa parece estar ligada às suas atividades operacionais, à conquista de novos mercados e ao aniquilamento da concorrência - sobretudo pelo avanço de fusões e aquisições. No plano internacional, essa questão permanece incógnita: o aumento da participação de fundos de investimento e empresas estrangeiras no controle de empresas brasileiras não teve suas motivações nem magnitude claramente reveladas.

Listamos a seguir uma síntese das principais transações que pudemos observar para as empresas de planos e seguros de saúde, como faremos a seguir para os outros subsetores.

A discussão anterior revelou em vários momentos a centralidade do caso da Amil para a realidade deste subsetor. Não à toa, a trajetória recente desta

empresa já foi analisada em detalhe por outros autores⁴⁹. O caso desta empresa é revelador do interesse das grandes empresas de planos de saúde em ampliar sua carteira de clientes e também sua rede própria de prestação de serviços. Dessa forma, a Amil Participações vem sistematicamente realizando fusões e aquisições de outras empresas de planos de saúde, dezenas de hospitais⁵⁰ e participações em empresas de diagnóstico⁵¹.

A mesma tendência se observa para a Bradesco Saúde S.A., que controla a Mediservice desde 2008 e a Odontoprev desde 2009. Além disso, a empresa registra a importante aquisição de 20% do fundo Integritas, que detém fatia importante das ações dos laboratórios Fleury⁵², além de tentativas de negociação da compra direta de insumos hospitalares - como órteses e próteses, para redução de custos com a sua rede credenciada.

O grupo Sulamérica manifesta comportamento similar. Tendo aberto capital em 2008, realiza movimentos no sentido dar mais ênfase à área de seguros saúde, desfazendo-se de ativos relacionados a, por exemplo, seguros automotivos e comprando empresas menores de planos de saúde. A análise dos documentos disponíveis mostra ainda a presença de grupos internacionais. Em 2013, 14,9% da empresa foi adquirida pelo banco holandês ING e em 2015 anunciou a criação de *joint venture* com a Healthways, empresa mundial que presta serviços de saúde e bem-estar.

O grupo Notredame Intermédica, ainda que em menor escala, manifesta trajetória parecida, tendo adquirido ao longo do período analisado diversas carteiras de clientes de outras empresas de planos de saúde. Também investe bastante na constituição de rede própria de serviços, inaugurando e adquirindo diversos hospitais. O seu desempenho atrai o fundo de *private equity* norte-

⁴⁹ Cf. Bahia e outros (2016).

⁵⁰ Empresa de propriedade de Edson Bueno, também fundador da Amil e, por sua vez, controladora de uma série hospitais.

⁵¹ Notadamente, MD1 e DASA - esta última também com controle de Edson Bueno.

⁵² O Integritas detém 12% das ações do Fleury. Além disso, a Bradesco Seguros, controladora da Bradesco Saúde, detém 16,4% das ações do laboratório.

americano Bain Capital, que adquire a empresa em 2014 por R\$ 2 bilhões e acelera o ritmo das fusões.

A Qualicorp é um caso excepcional entre as empresas selecionadas, surgida em 1997, cresceu realizando a intermediação de seguros diversos e se aproveitando do poder de barganha conferido por essa posição entre compradores e vendedores. Desde sua abertura de capital, em 2013, a empresa teve participação relevante de diversos fundos internacionais, como o Fidelity, Morgan Stanley, Black Rock, General Atlantic, Carlyle, entre outros⁵³. A empresa tem ainda em seu histórico diversas aquisições de empresas menores do ramo de seguros, mas não manifestou interesse em entrar para a base material da prestação de serviços de saúde, permanecendo apenas como administradora. Seu caso reflete as possibilidades de ganho acelerado neste esquema de comércio de fundos, ainda que o sucesso possa ser considerado temporário, diante das notícias recentes.

Por fim, entre as empresas com fins lucrativos, temos a Hapvida, que desde 2008 apresenta uma rota mais modesta de expansão patrimonial, embora tenha uma estratégia deliberada de ampliação da sua rede própria de serviços. No período analisado, a empresa atingiu a marca de 20 hospitais, 16 pronto-atendimentos, 71 clínicas, 61 centros de diagnóstico, entre outras unidades. As Unimed, CASSI e GEAP apresentam trajetórias menos agressivas, concentrando-se no crescimento orgânico de sua estrutura física e, eventualmente no caso das primeiras, na incorporação de carteiras de clientes de outras empresas.

f) Considerações Parciais sobre o Subsetor

A análise sobre o subsetor de Planos de Saúde evidenciou as características de uma mercado que pode ser considerado *sui generis*, se comparado as experiências internacionais onde a saúde privada tem papel duplicativo ao sistema público de saúde⁵⁴. As comparações sugerem que o subsistema complementar brasileiro tem uma expressão hipertrofiada. Sua expansão se explica

⁵³ Para uma reconstituição detalhada da trajetória societária da Qualicorp, ver Sestelo (2018).

⁵⁴ Cf. Bahia e Scheffer (2010, p. 49–50).

historicamente, pela restrição do acesso a cuidados médicos para algumas categorias ocupacionais integradas aos protagonistas da acumulação do capital no Brasil: grandes empresas transnacionais e parte dos estamentos burocráticos do setor público. Essa característica foi combinada a uma ideologia que preconizava um modelo privatista de prestação de serviços de assistência, o que serviu para impulsionar o exercício dessas atividades em moldes que viriam a conformar as características fundamentais do universo empresarial dos planos e seguros de saúde.

A expansão do mercado de planos no Brasil parece ter um teto importante a ser considerado, como resultado das condições socioeconômicas de nossa população e do elevado custo da saúde privada. Por essa razão, a análise do subsetor deve levar em conta uma demanda que estabelece uma correlação fortíssima com a dinâmica do mercado de trabalho, através da predominância dos planos coletivos empresariais. Ao longo dos anos 2000, essa demanda aparente ter chegado ao seu limite e, especificamente entre 2014 e 2015, se fizeram sentir os impactos da crise no número de beneficiários.

O mercado ainda é caracterizado por intenso processo de centralização de capital. A redução do número de empresas responde a grande quantidade de fechamentos de empresas e, simultaneamente, agressivas estratégias de fusões e aquisições. Embora sob os critérios econômicos o subsetor possa ser considerado pouco concentrado - ou competitivo - do ponto de vista dos indicadores de concentração industrial, a análise empírica indica uma forte hegemonia das empresas líderes diante do conjunto de empresas menores, bem como um enorme poder de barganha dos planos em geral diante de clientes e fornecedores, o que é atestado pelo grande número de práticas abusivas, alto índice de reclamações e judicialização e, principalmente, pela capacidade de reajustar preços acima da inflação geral e acima da inflação de seus prestadores de serviços. Apesar disso, as empresas analisadas apresentam tendência clara de expansão de redes

próprias de diagnóstico e atendimento hospitalar, como consequência de uma clara diminuição da sua lucratividade em termos operacionais.

Todos esses fatores resultam em aumentos expressivos no tamanho das empresas líderes, tanto oriundas do crescimento orgânico quanto de estratégias deliberadas de fusões e aquisições, sejam elas financiadas com recursos próprios, empréstimos ou abertura de capital. A análise da dimensão patrimonial dessas empresa indica grande dinamismo nas operações financeiras e o interesse massivo de bancos e seguradoras nacionais no negócio da saúde, bem como de fundos de investimentos e outras empresas internacionais.

6) HOSPITAIS E GRUPOS HOSPITALARES⁵⁵

a) Histórico, Conceitos e Definições do Subsetor

Os hospitais são estruturas complexas, de caráter multifuncional, muito diferentes entre si e que ocupam um papel central dentro dos sistemas de saúde moderno. Os hospitais podem ser gerais ou especializados, além de variar muito em relação ao seu tamanho. O que os diferencia de outros tipos de estrutura é o alcance dos cuidados médicos e cirúrgicos que pode oferecer, especificamente para pacientes com potencial de instabilização ou complicação que excluem a possibilidade de atendimento ambulatorial⁵⁶.

A internação hospitalar surge historicamente com caráter de isolamento e exclusão dos internados do convívio social - temporária ou definitivamente, voluntária ou involuntariamente (STARR, 1982, p. 147). Daí a etimologia da palavra enfatizar mais o seu caráter de hospedagem/hotelaria do que necessariamente a noção de cuidados de saúde. Aos poucos, o papel que desempenha socialmente evolui, até constituir-se como uma unidade completa de cuidados médicos - que varia em tamanho e grau de especialização - oferecendo serviços de diversas naturezas, como atendimento emergencial, consultas, outros atendimentos ambulatoriais, terapias, internações e cirurgias. Por serem unidades complexas, os hospitais assumiram um lugar central nos sistemas de saúde contemporâneos, sendo locais importantes de convergência entre vários componentes do complexo econômico-industrial da saúde, bem como instituições que concentram alto grau de sofisticação tecnológica e organizacional (MELO; SANTOS; TRAVASSOS, 2019).

⁵⁵ Este capítulo tem como referência direta o trabalho e as discussões feitas com Daniela Tranches de Melo, Milton Santos e Cláudia Travassos, responsáveis pelo subsetor hospitalar privado na pesquisa coordenada pelo GPDES (Iesc-UFRJ). Agradeço aos autores, cujo esforço de formulação da pesquisa, coleta de dados e análise sobre os resultados foi fundamental para o desenvolvimento desta tese. Um dos resultados parciais da pesquisa é um artigo de análise sobre este subsetor, ainda em fase de submissão, que será citado adiante.

⁵⁶ Cf. Portaria nº 3.390 do Ministério da Saúde, de 30 de dezembro de 2013. Ver ainda definições similares para os EUA e União Europeia (HOPE; DEXIA, 2009; NCHS, 2015).

Por outro lado, muitos afirmam que os modelos de atenção à saúde que atribuem um papel desproporcional aos hospitais seriam ultrapassados e ineficientes, pois implicam custos exacerbados com medicação ou iatrogenese⁵⁷ desnecessárias. As críticas ao "paradigma hospitalocêntrico" reivindicam, entre outras ideias, que melhores resultados de saúde poderiam ser atingidos se os sistemas de saúde não canalizassem tantos recursos aos gastos hospitalares, dando preferência a outros tipos de serviços e/ou unidades de saúde, notadamente a atenção primária. Esta transição na concepção do papel dos hospitais está relacionada, entre outros elementos, a mudanças no padrão epidemiológico, caracterizado hoje pelo menor peso das doenças agudas, infecciosas, traumas físicos, etc. e um aumento da importância relativa das doenças crônicas⁵⁸, para as quais o modelo de grandes hospitais não oferece tantas vantagens. Além disso, a importância do hospital pode ser relativizada diante da evolução de modelos de atenção à saúde menos direcionados para o tratamento/cura e com mais ênfase em medidas preventivas e preditivas (OMS, 2008, p. 12).

No Brasil, o setor hospitalar surge muito precocemente, desde o período colonial, a partir da instituição das Santas Casas de Misericórdia, ligadas à Igreja Católica, com caráter caritativo e viés classista, ou seja, dedicada ao atendimento da população pobre a partir da contribuição das classes abastadas. O modelo chega ao século XX, atualizado dentro dos marcos da ideia contemporânea de filantropia, e tendo expandido sua presença por todo o país, inclusive com ligações com outras denominações religiosas - hoje são mais de 2100 santas casas atuando no Brasil. A partir de 1930, no contexto da criação dos institutos

⁵⁷ Iatrogenia é um termo que define doenças, efeitos adversos ou complicações provocadas pelo próprio cuidado de saúde, geralmente ligada ao tratamento em geral - como é o caso dos riscos associados a internações hospitalares - ou ao uso de medicamentos (ILLICH, 1974).

⁵⁸ Segundo o Plano Nacional de Saúde, citando definição da OMS, "doenças que têm uma ou mais das seguintes características: são permanentes, produzem incapacidade/deficiências residuais, são causadas por alterações patológicas irreversíveis, exigem uma formação especial do doente para a reabilitação, ou podem exigir longos períodos de supervisão, observação ou cuidados". Como consequência das mudanças nas condições de vida da população, a chamada transição epidemiológica se caracteriza por uma ocorrência relativa maior de doenças crônicas cardiovasculares, respiratórias, câncer, diabetes, entre outras.

previdenciários por categoria profissional, o governo amplia, ainda que de forma fragmentada, a rede própria de hospitais. Porém, pela insuficiência na oferta desses serviços, passa a estabelecer contratos e convênios com o setor filantrópico, inaugurando para esses um "modelo econômico" até hoje existente (CMB, 2016; LIMA et al., 2005).

Mesmo com a criação do INAMPS e, mais adiante, do SUS, a criação de estruturas hospitalares estatais não foi suficiente para suprir a demanda, o que ampliou o espaço para que essas instituições privadas sem fins lucrativos mantivessem parcerias com o setor público para a prestação de serviços. Além disso, a crescente atuação dos planos privados - sobretudo empresas de medicina de grupo - expandiu o mercado, viabilizando também o crescimento de hospitais privados com fins lucrativos. Sob grande influência de um modelo privatista - e, no caso dos hospitais, o modelo de grandes estruturas vigente nos EUA - o setor público restringiu sistematicamente os investimentos para a ampliação da rede hospitalar estatal, mantendo parcerias e convênios como parte vital do funcionamento do sistema de saúde (PEREIRA FILHO, 1999; PONTE, 2007). Entre os hospitais e grupos hospitalares selecionados inicialmente para esta pesquisa, temos 5 filantrópicos e 7 privados.

Atualmente, a qualificação como hospital filantrópico é concedida pelo Ministério da Saúde, obedecendo a certas condições, sendo a principal delas a oferta de 60% dos leitos para internações de pacientes do SUS, podendo ser substituída pelo oferecimento de outros tipos de gratuidade, realização de projetos em parceria com o ministério ou, no caso de "hospitais de excelência", contribuir para a pesquisa e/ou a formação profissional - no âmbito do Programa de Apoio ao Desenvolvimento Institucional (PROADI-SUS)⁵⁹. Os hospitais

⁵⁹ Os favorecimentos concedidos a algumas instituições são um fenômeno recente importante, embora esteja fora do alcance desta tese. Em fevereiro de 2018, o Tribunal de Contas da União realizou uma auditoria da execução do programa, contabilizando um total de renúncia fiscal de mais de R\$ 3 bilhões desde 2012. Esses recursos beneficiaram seis hospitais: Albert Einstein, Sírio-Libanês, HCor, Oswaldo Cruz, Moinhos De Vento e Samaritano. O relatório concluiu criticando o Ministério da Saúde por não avaliar efetivamente os resultados do programa para o SUS, já que a

considerados filantrópicos recebem, entre outras vantagens, benefícios fiscais. Porém, é necessário ressaltar que nem toda entidade sem fins lucrativos é considerada filantrópica (PORTELA et al., 2004).

Mais recentemente, o setor hospitalar tem vivenciado um fenômeno comum a outros setores da economia, mas que até então não havia marcado a trajetória desse tipo de instituição. Algumas empresas de destaque fortaleceram estratégias de criação de Grupos Hospitalares, quais sejam, a integração de vários hospitais - e possivelmente outras estruturas complementares ao seu funcionamento - numa lógica centralizada de decisões e planejamento. Este processo foi viabilizado pelo crescimento da escala das operações e também do capital investido. Mesmo quando essas empresas se mantiveram autônomas do ponto de vista jurídico, a centralização do capital se deu pela lógica da *holding*, que passou a controlar patrimonialmente um conjunto de empresas e atuar segundo um planejamento coeso. Como se pode supor, a tendência é guiada por processos de fusões e aquisições de hospitais em funcionamento e a sua incorporação em grupos econômicos mais amplos, priorizando a obtenção de ganhos em estratégias de consolidação (MELO; SANTOS; TRAVASSOS, 2019). Para os autores, a consolidação é a tendência central que explica a queda relativa do número de empresas privadas atuando no setor hospitalar, o que faz com que, desde 2005, se altere o padrão do sistema de saúde brasileiro, com uma perda de destaque dos hospitais privados e uma volta ao primeiro plano das entidades filantrópicas.

A tendência de centralização do capital no setor hospitalar no Brasil acompanha o movimento de sistemas de saúde como o norte-americano. Os estudos acerca do tema apontam como principal causa da "crise" no setor hospitalar a diminuição das receitas pagas aos hospitais privados depois da

população brasileira não usufrui diretamente da estrutura dos hospitais. Cobra, dessa forma, que sejam coletados e divulgados dados para atestar a economicidade do programa e avaliar seus resultados, a fim de que não seja apenas um repasse de recursos inócuo (Acórdão: 924/2018-TCU-Plenário (28/2/2018) TC: 016.264/2017-7).

aprovação do "Obama Care"⁶⁰, o que teria intensificado o ritmo das fusões e aquisições de hospitais menores por grandes grupos (BROWN et al., 2012; DAFNY, 2014). Como consequências dessa tendência, houve um aumento do poder de mercado dos grupos hospitalares, que tem implicações para suas relações com suas fontes pagadoras (notadamente planos e seguros de saúde) e o aumento de preços dos serviços hospitalares observado recentemente (CUELLAR; GERTLER, 2005).

Outros autores destacam ainda o aspecto organizacional dessa mudança de padrão. A formação de grandes conglomerados de empresas de saúde, que superam em complexidade os hospitais independentes, oferece a possibilidade de controlar diretamente uma ampla gama de cuidados sob uma mesma lógica, o que do ponto de vista teórico poderia ampliar as possibilidades de oferecer melhores serviços aos pacientes internados (CUELLAR; GERTLER, 2005). É curioso verificar como o argumento da coordenação entre os serviços reaparece aqui como uma espécie de "virtude" da formação de grandes grupos empresariais. Porém, não devemos ignorar que o aspecto fundamental do processo de consolidação é a formação de grandes oligopólios, o que apresenta mais riscos aos consumidores, uma vez que os eventuais ganhos de eficiência que podem ser obtidos por uma grande corporação - comparada a uma empresa pequena - serão por ela mesma apropriados.

O contexto atual da economia brasileira certamente é distinto do caso dos Estados Unidos. De toda forma, a experiência norte-americana influencia o modo de pensar e agir das empresas brasileiras, o que fica explícito na mídia especializada e nas publicações de entidades representativas do setor. A estratégia da consolidação aparece recorrentemente. Do ponto de vista das empresas menores, ela se traduz na tentativa de se tornar um investimento atrativo para grupos maiores, uma lógica de "arrumar a casa" para se tornar viável a aportes de recursos das empresas líderes. Do ponto de vista destas, ela se traduz

⁶⁰ Expressão pela qual ficou conhecido popularmente o *Affordable Health Care for America Act* (HR 3962/2009).

numa estratégia agressiva de busca por oportunidades de aquisições, orientadas sobretudo pela possibilidade de incorporar ganhos à holding racionalizando os recursos físicos, humanos e as cadeias de circulação de mercadorias. Esse ponto de vista é expresso com clareza pelo presidente da Rede D'Or - empresa que se destaca na trajetória recente do setor pelo seu acentuado crescimento - em entrevista para a edição de 2016 do "Valor 1000": "o cenário preocupa. Mas quem está perdendo espaço são os hospitais pequenos, sem escala, que estão fechado por não ter competitividade" (Valor 1000, 2016, p. 274). Como veremos a seguir, esta forma de pensar a trajetória do subsetor no Brasil é compatível com os dados disponíveis, sobretudo considerando o desencadear da crise econômica recente, a partir do final de 2014.

b) Aspectos Gerais do Mercado

O setor hospitalar se caracteriza por estruturas que exigem investimentos altos - relativamente ao complexo da saúde - e são capazes de concentrar atividades especializadas com alcance local-regional. Essas características fazem com que o padrão de expansão da rede hospitalar seja necessariamente mais lento do que outros tipos de estruturas de saúde e, conseqüentemente, empresas, uma vez que o planejamento necessário para confirmar a viabilidade ou necessidade de uma nova unidade hospitalar deve levar em conta uma articulação mais complexa com o sistema de saúde nesses níveis. Nesse sentido, é esperado que a evolução da capacidade instalada no subsetor seja mais lenta e/ou estável que, por exemplo, na Medicina Diagnóstica ou no varejo farmacêutico, em que a abertura de novas unidades - laboratórios, pontos de coleta, lojas, entre outros - responde a variáveis menos críticas, no que diz respeito à escala, ao potencial de mercado e ao restante da cadeia de valor.

Os dados apresentados abaixo, consultados no CNES, descrevem a rede hospitalar brasileira, incluindo hospitais gerais e especializados das três grandes esferas jurídicas, quais sejam, a Administração Pública, as Empresas e as Entidades Sem Fins Lucrativos (ESFL), onde estão inseridas as instituições filantrópicas. A

Tabela 27 apresenta a quantidade de estabelecimentos ativos e sua evolução no período contemplado pelo banco de dados, a partir de 2012.

O que se pode perceber à primeira vista é que a quantidade de estabelecimentos é bastante estável ao longo dos anos, registrando praticamente nenhuma alteração no total de hospitais. A participação de cada uma das esferas jurídicas no total também não se alterou substantivamente no período recente, mas podemos ver como é significativa a participação de Empresas e Filantrópicas: a Administração Pública não atinge 40% dos hospitais no país.

A análise horizontal nos dá ainda indícios dos impactos da crise recente na rede hospitalar, embora essas conclusões devam ser matizadas por pesquisas em maior profundidade. No entanto, os dados sugerem que as Entidades Empresariais, que até 2014 registravam lento crescimento, reduzem a quantidade de hospitais a partir de 2015. Isso indica, ao menos, que não há uma expansão verificável na capacidade instalada desse segmento. Por outro lado, aumenta o número absoluto de hospitais da Administração Pública, o que faz com que sua participação se torne mais relevante nos últimos anos.

Tabela 27 - Quantidade de Hospitais por Esfera Jurídica no Brasil (2012-2017)

Qtde. de Hospitais	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Administração Pública	2.109	2.193	2.286	2.313	2.336	2.371	2.374
Entidades Empresariais	1.978	2.015	2.022	1.990	1.935	1.976	1.864
Ent. Sem Fins Lucrat.	1.930	1.929	1.909	1.849	1.826	1.814	1.800
Total	6.017	6.137	6.217	6.152	6.097	6.161	6.038
A.V. (%)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Administração Pública	35,1	35,7	36,8	37,6	38,3	38,5	39,3
Entidades Empresariais	32,9	32,8	32,5	32,3	31,7	32,1	30,9
Ent. Sem Fins Lucrat.	32,1	31,4	30,7	30,1	29,9	29,4	29,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2012=100)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Administração Pública	100,0	104,0	108,4	109,7	110,8	112,4	112,6
Entidades Empresariais	100,0	101,9	102,2	100,6	97,8	99,9	94,2
Ent. Sem Fins Lucrat.	100,0	99,9	98,9	95,8	94,6	94,0	93,3
Total	100,0	102,0	103,3	102,2	101,3	102,4	100,3

Fonte: CNES. Elaboração própria. Apenas hospitais gerais e especializados.

Ainda utilizando os dados do CNES, a Tabela 28 apresenta o número de leitos de internação, outro indicador da capacidade instalada no subsetor hospitalar, que oferece um interessante contraponto aos dados anteriores. Vemos que a distribuição do número de leitos entre as esferas jurídicas é distinta da distribuição dos estabelecimentos hospitalares. Vemos uma participação similar da Administração Pública. Porém, as Entidades Empresariais representam um número de leitos relativamente muito menor, enquanto as ESFL oferecem o maior número de leitos de internação no país. Esses dados corroboram o histórico do setor, na medida em que o sistema de saúde recorre a quase 40% de leitos oferecidos por estas instituições. Ademais, sugere que os hospitais privados com fins lucrativos tem um padrão distinto dos outros, oferecendo menos leitos do que a média.

Os dados reforçam ainda a hipótese de que a atividade econômica no setor vem perdendo seu potencial. Enquanto o número de leitos na Administração Pública aumenta 4,7% desde 2012, outros hospitais reduzem a oferta. Especialmente os hospitais com fins lucrativos tem uma queda substancial de 17,7% nos leitos durante o período. Portanto, não apenas a rede de hospitais se torna menor, mas também cada unidade se torna mais enxuta, com menor capacidade instalada⁶¹.

⁶¹ Deve ser feita uma ressalva à interpretação deste indicador. O número de leitos não significa necessariamente queda no número de internações - nem da receita dos hospitais -, uma vez que os hospitais em geral buscam aumentar o chamado *giro-leito*, ou seja, um indicador da "eficiência" - medida pela rotatividade - de cada leito para a "produção assistencial". Da mesma forma, uma redução do número de leitos não implica automaticamente em consequências negativas para o sistema de saúde. Essa relação deve ser qualificada com outros tipos de dados. Neste ponto, nos interessa mostrar que não há uma tendência de aumento da quantidade nem ampliação da capacidade instalada no setor, o que do ponto de vista econômico sugere estagnação.

Tabela 28 - Número de Leitos de Internação por Esfera Jurídica no Brasil (2012-2017)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Administração Pública	141.965	143.742	148.595	147.396	150.458	150.543	148.663
Entidades Empresariais	114.173	109.946	108.451	101.820	98.952	98.955	94.002
Ent. Sem Fins Lucrat.	171.548	171.262	169.636	165.078	160.895	159.787	161.341
Total	427.707	424.969	426.701	414.294	410.305	409.285	404.006
A.V. (%)							
Administração Pública	33,2	33,8	34,8	35,6	36,7	36,8	36,8
Entidades Empresariais	26,7	25,9	25,4	24,6	24,1	24,2	23,3
Ent. Sem Fins Lucrat.	40,1	40,3	39,8	39,8	39,2	39,0	39,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2012=100)							
Administração Pública	100,0	101,3	104,7	103,8	106,0	106,0	104,7
Entidades Empresariais	100,0	96,3	95,0	89,2	86,7	86,7	82,3
Ent. Sem Fins Lucrat.	100,0	99,8	98,9	96,2	93,8	93,1	94,1
Total	100,0	99,4	99,8	96,9	95,9	95,7	94,5

Fonte: CNES. Elaboração própria. Apenas hospitais gerais e especializados.

Para avaliarmos o desempenho econômico do subsetor hospitalar, devemos avaliar os dados disponíveis da receita obtida por essas empresas ao longo do tempo. Infelizmente, é limitada a disponibilidade desse tipo de informação para todos os hospitais. Utilizaremos, portanto, os dados da Associação Nacional de Hospitais Privados (ANAHP), produzidos a partir do seu sistema interno de levantamento de dados de associados e publicado anualmente nos "Observatórios da ANAHP"⁶². A abrangência dessas informações está limitada a um conjunto de algumas dezenas de hospitais privados associados - foram 105 membros até o início de 2018 - e que contemplam aproximadamente 10% dos leitos privados do país. Sob essa perspectiva, o conjunto de empresas associadas à ANAHP não parecem representar uma parcela tão significativa do mercado hospitalar brasileiro.

Por outro lado, é impressionante o fato que a receita bruta obtida por eles representa 21,7% do *total de despesas assistenciais na saúde suplementar* em 2017⁶³, ou seja, mais de um quinto de todos os gastos assistenciais pagos por

⁶² Não conseguimos obter dados abrangentes sobre as instituições filantrópicas. As maiores entidades, como a Confederação das Santas Casas e Hospitais Filantrópicos (CMB), não disponibilizam dados nem publicações neste sentido.

⁶³ Segundo dados do Observatório ANAHP (2018) e do banco de dados financeiros da ANS.

todas as empresas de planos e seguros saúde registrados no país. Esse dado mostra de forma impressionante o grau de concentração do setor, mas também corrobora a ideia de que são representativos das principais tendências para as empresas líderes neste mercado, entre elas as selecionadas pelo estudo - inclusive as filantrópicas. Apenas o Hospital Santa Lúcia (DF) não consta como membro da associação.

A Tabela 29 exhibe os dados da Receita Bruta⁶⁴ total e média para os hospitais privados.

Tabela 29 - Receita Bruta e Receita Média dos Hospitais da ANAHP (2006-2017)

R\$ milhões	2006	...	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Receita Total*	8.460	...	11.004	12.456	14.219	20.373	22.922	22.700	-	31.311
No. de hospitais	33	...	31	30	35	55	68	-	-	101
Receita Média	256,4	...	355,0	415,2	406,2	370,4	337,1	-	-	310,0
A.H. (2006=100)	100,0	...	138,5	162,0	158,5	144,5	131,5	-	-	120,9

Fonte: SINHA/Observatório da ANAHP (vários anos). Elaboração própria. *Receita bruta dos associados.

Os dados da ANAHP permitem visualizar uma tendência de crescimento acelerado (62%) da receita média no período que vai de 2006 a 2011. Após este ano, a tendência é de queda - acumulada em 26% entre 2011 e 2017. Isso não implica, obviamente, que o faturamento no mercado como um todo esteja diminuindo, uma vez que não temos os dados completos e a quantidade de membros associados à ANAHP varia ao longo desse período. Ainda assim, combinando as informações com a quantidade de estabelecimentos e leitos, podemos inferir que o setor hospitalar passou a observar uma desaceleração a partir de 2012, que permanece até os dados mais recentes, o que explica a queda na capacidade instalada - pelo fechamento de hospitais e/ou leitos - e sugere que os grandes hospitais tem adotado estratégias para manter-se nos negócios, porém com tendência de retração.

⁶⁴ Difere da rubrica Receita Líquida, usualmente apresentada nos demonstrativos financeiros e que será analisada adiante a partir dos dados coletados no BDES.

c) Receitas e Fontes Pagadoras do Subsetor

Convém avaliar ainda, qual é a origem e a composição das receitas dos hospitais. É importante ressaltar que os dados da ANAHP se concentram sobre as receitas operacionais - sobre os componentes da Receita Bruta -, ou seja, não tem um enfoque completo do ponto de vista contábil, que deveria incluir, por exemplo, receitas financeiras. Ainda assim, é possível observar tendências interessantes do negócio hospitalar, no que diz respeito aos produtos/serviços oferecidos e às fontes pagadoras. Esses dados, como veremos a seguir, elucidam pontos centrais do padrão concorrencial no setor e das estratégias das empresas.

A Tabela 30 apresenta a participação nas receitas dos hospitais por natureza dos produtos/serviços pagos pelos pacientes. Chama a atenção a enorme relevância dos Insumos Hospitalares, responsável por quase a metade do valor cobrado dos pacientes. Nesta categoria estão incluídos medicamentos, órteses, próteses, gases hospitalares e outros materiais.

Tabela 30 - Participação nas Receitas dos Hospitais por Natureza (2006-2017)

%	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Diárias e Taxas	31,7	33,1	30,3	29,4	28,0	24,5	19,2	19,7	18,8	17,6	-	20,9
Insumos	44,9	46,4	48,6	50,9	48,5	51,5	47,5	49,1	45,8	43,6	-	47,3
SADT	12,0	11,1	12,6	11,6	11,2	14,1	18,2	20,8	22,8	22,9	-	18,1
Outras	11,5	9,5	8,5	8,0	12,3	10,0	15,1	10,4	12,7	15,9	-	13,7
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	100

Fonte: SINHA/Observatório da ANAHP (vários anos). Elaboração própria.

Ainda é possível perceber uma queda sistemática da participação das Diárias na receita hospitalar, que dá lugar a um aumento das receitas obtidas com a oferta de Serviços de Apoio ao Diagnóstico e Terapia. Como veremos no capítulo dedicado à Medicina Diagnóstica, o aumento do número de exames parece ser um fenômeno generalizado, que sustenta não apenas a receita daquela setor como também parcela considerável (18,1% em 2017) das receitas hospitalares. Pesquisas mais aprofundadas sobre as relações intersetoriais, neste caso, poderiam esclarecer como se dá a distribuição deste excedente entre as empresas de planos de saúde, os hospitais e os laboratórios. Como se percebe pelo

acompanhamento das publicações especializadas, há diversas práticas que poderiam ser mais bem estudadas, como por exemplo a parceria entre hospitais e grandes laboratórios com abertura de unidades de coleta e análise dentro de unidades hospitalares de outras empresas⁶⁵.

Vejamos agora a composição das receitas dos hospitais privados do ponto de vista das fontes pagadoras. Os dados da Tabela 31 mostram a predominância absoluta dos planos de saúde na composição da receita total. Os pacientes cobertos por algum tipo de convênio representam mais de 90% da receita dos hospitais privados. Este dado é revelador da grande interconexão entre o desempenho e os interesses das empresas de Planos e Seguros de Saúde e o subsetor Hospitalar. Por um lado, os hospitais representam aproximadamente 20% das despesas assistenciais dos planos. Por outro lado, os planos representam quase que a totalidade da receita dos hospitais.

Tabela 31 - Participação nas Receitas dos Hospitais por Fonte Pagadora (2007-2017)

%	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SUS	1,9	1,7	1,8	0,8	0,7	0,5	0,8	0,9	0,8	-	5,3
Particular	6,4	7	8,9	7,3	4,8	8,6	12,2	9,9	9,5	-	3,7
Convênios	91,7	91,4	89,3	91,9	94,4	90,8	87,1	89,3	89,7	-	90,3
Outras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	100

Fonte: SINHA/Observatório da ANAHP (vários anos). Elaboração própria.

Podemos ainda interpretar superficialmente possíveis efeitos da crise econômica nas receitas hospitalares. Há uma queda significativa nas receitas vindas de internações particulares, condizente com a recente queda na renda e no emprego. Outro efeito que carece de uma investigação mais aprofundada é o grande aumento relativo na participação do SUS como fonte pagadora dessas instituições. Enquanto historicamente esse gasto se manteve em torno de 1% da receita hospitalar, em 2017 ele atingiu 5,3% do total, num período em que, como vimos, a receita média dos hospitais caiu em termos reais.

⁶⁵ Vide, por exemplo, a conhecida parceria entre o Hospital Sírio-Libanês e o laboratório Fleury, entre outros casos.

Quando desagregamos as receitas obtidas de planos de saúde por modalidade, obtemos os dados da Tabela 32. Nela, observamos que a participação das Seguradoras é historicamente significativa, o que é consistente com o fato de que essas empresas dedicam-se menos à constituição de uma rede hospitalar própria.

Tabela 32 - Participação nas Receitas Hospitalares por Modalidade de Convênio (2006-2017)

%	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Seguradoras	46,3	46,7	46,0	44,7	52,6	38,5	37,8	45,5	40,1	45,1	-	26,5
Cooperativas	10,8	9,4	12,5	11,5	11,1	16,1	19,2	16,2	22,1	14,2	-	31,7
Autogestão	25,4	23,1	21,4	25,3	21,2	29,9	22,3	17,0	20,7	22,3	-	27,9
Med. Grupo	17,6	20,7	20,2	18,5	15,1	15,5	20,7	18,9	15,3	17,1	-	13,2
Pl. Internac.	-	-	-	-	-	-	-	1,4	0,9	0,8	-	0,2
Pl. Filantr.	-	-	-	-	-	-	-	1,2	1,0	0,2	-	0,6
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	100

Fonte: SINHA/Observatório da ANAHP (vários anos). Elaboração própria.

Porém, essa tendência muda ao longo do período. Tanto as cooperativas médicas quando os planos de autogestão tem remunerado cada vez mais os hospitais privados, o que pode indicar mudanças em suas estratégias de externalização de certas atividades. Os dados não são completos o suficiente para tirar conclusões, mas a distribuição das receitas parece estar passando por uma transição importante, com perda de importância das seguradoras e aumento das cooperativas a partir de 2015⁶⁶.

Um olhar panorâmico sobre a realidade do setor hospitalar privado indica um setor em desaceleração e que depende majoritariamente da dinâmica dos planos de saúde para a manutenção da sua demanda. Essa realidade provavelmente será um pouco distinta para as entidades sem fins lucrativos, ainda que não haja dados disponíveis a esta altura do estudo para conclusões definitivas. Por determinação legal e considerando o histórico do setor, estas terão uma participação grande do setor público entre suas fontes pagadoras. Mesmo

⁶⁶ Ao cotejar as publicações da série Observatório da ANAHP, para os anos de 2012 a 2018, identificamos algumas inconsistências na série que podem prejudicar uma análise mais refinada. Essas inconsistências podem estar relacionadas, por exemplo, com a qualidade da publicação em si, embora seja mais provável que mudanças nos dados ano a ano sejam consequência da forma como as empresas inserem dados no Sistema de Indicadores Hospitalares (SINHA-Anahp).

assim, muitas delas tem expandido a oferta de leitos privados, argumentando que as receitas transferidas do setor público não são suficientes para arcar com as despesas operacionais das unidades. A partir dessas considerações iniciais sobre o mercado e as empresas em geral, vejamos a seguir os resultados obtidos para as empresas selecionadas para a pesquisa.

d) Desempenho e Tendências das Empresas Selecionadas

Consideremos agora a compilação dos dados das empresas selecionadas para o estudo. Cabe enfatizar que a seleção feita para o subsetor hospitalar não captou exatamente as "maiores empresas", mas privilegiou-se dar certa diversidade aos casos estudados, especialmente no que diz respeito ao tipo de entidade e à questão regional. Dessa forma, a interpretação dos dados deve levar em conta que o desempenho e o comportamento dos hospitais listados é bastante diverso entre si, como é também diversa a escala das empresas e seus indicadores econômicos.

Entre os 11 hospitais selecionados, temos 6 que podem ser considerados empresas privadas - Grupo D'Or, Mater Dei, Grupo Ímpar, Santa Lúcia, Rede Esperança e Nove de Julho - e 5 classificados como entidades filantrópicas - Oswaldo Cruz, Einstein, Moinhos de Vento, Sírio Libanês e Santa Isabel. A Tabela 33 apresenta a receita líquida dos hospitais selecionados no ano de 2015, na tentativa de estimar o grau de concentração do setor. A pesquisa não conseguiu obter dados abrangentes sobre a receita do setor hospitalar, o que prejudica a precisão deste indicador. Como vimos anteriormente, embora a rede hospitalar brasileira seja composta por mais de 3600 hospitais (entre empresas privadas e ESFL), apenas os associados da ABRAHP representam parcela significativa dos gastos com saúde.

Tabela 33 - Receita Líquida e Leitos dos Hospitais Selecionados (2015)

Empresa	Receita Líquida em 2015		Leitos*	
	R\$ milhões	% do Total	Qtde.	% Total
ESHO/Amil	1.710	5,1	-	-
Grupo D'Or	6.452	19,2	5.600	22,9
Oswaldo Cruz	590	1,8	365	1,5
Einstein	2.253	6,7	630	2,6
Hospital Mater Dei	430	1,3	650	2,7
Grupo Ímpar	1.391	4,1	-	-
Moinhos de Vento	-	-	471	1,9
Santa Lúcia**	336	1,0	345	1,4
Hospital Sírio Libanês	1.347	4,0	464	1,9
Rede Esperança (Grupo D'Or)	665	2,0	230	0,9
Nove de Julho (Grupo Ímpar)	-	-	410	1,7
Santa Izabel (BA)	-	-	247	1,0
Total Selecionadas***	14.508	43,2	8.772	35,9
Total da ABRAHP****	33.600	100,0	24.431	100,0

Fonte: BDES e Relatórios das Empresas. *Dados mais atual publicado pelas empresas, entre 2015-2017. ** Não é associado da ANAHP. *** Total excluídos hospitais pertencentes a outros grupos. ****Receita Bruta da ABRAHP, que não representa, a rigor o total do setor.

Ainda que de forma imperfeita, podemos visualizar o contexto do mercado hospitalar em linhas gerais. Destaca-se a grande concentração da receita em poucas empresas, com destaque para o Grupo D'Or, com mais de 30 unidades por todo o Brasil (entre hospitais e estruturas auxiliares), que concentra um quinto da receita obtida pelos membros da ANAHP. Na sequência, entre os grupos hospitalares, estão a Empresa de Serviços Hospitalares (ESHO), pertencente ao Grupo Amil, com 5,1% das receitas, e o Grupo Ímpar, de propriedade de Edson Bueno (também integrante da Amil), que detém 4,1% das receitas.

A tabela ainda destaca a atuação acima da média de hospitais como o Sírio-Libanês e o Albert Einstein, ambos sediados em São Paulo. Apesar da reduzida escala em que atuam - comparar, por exemplo, o número de leitos -, esses hospitais conseguem absorver parte significativa das receitas. Isso é condizente com a sua posição no mercado brasileiro, portadores de marcas fortes e grande credibilidade, tem sua imagem associada à alta tecnologia e à elite - não apenas paulistana - o que se converte concretamente na oferta de serviços com alto valor agregado.

A seguir, vamos avaliar a evolução do Ativo Total para as empresas selecionadas. A Tabela 34 demonstra que a distribuição do ativo (AV) entre as empresas selecionadas é bastante compatível com a concentração das receitas. O Grupo D'Or aparece liderando o ranking para esta rubrica, ultrapassando a metade dos ativos em 2015. Destaca-se também a presença do hospital Albert Einstein entre os maiores ativos. Embora ele não tenha uma escala operacional grande como os grupos hospitalares presentes na lista, o seu Ativo Total é bastante significativo diante das empresas selecionadas. A análise dos demonstrativos financeiros demonstra que quase 60% de seu patrimônio está imobilizado na forma de edificações e equipamentos. Isso corrobora a intuição de que esta instituição concentra serviços de alto valor agregado, ainda que atinja um público restrito.

A análise horizontal da tabela sugere um movimento acentuado de centralização de capital. Por um lado, a média de crescimento das empresas selecionadas chega a 82,6% no acumulado do período. Apesar disso, o cálculo da mediana se mantém estável, o que indica concentração da variável no topo da distribuições. Quando verificamos a evolução para cada empresa isoladamente, as conclusões se confirmam. Três grupos hospitalares registram crescimento espantoso de seu patrimônio (D'Or, Esho e Ímpar), enquanto as outras empresas crescem a taxas comparativamente modestas. A discrepância entre esses dois grupos condiz com a análise de seus documentos e publicações. O primeiro deles com uma estratégia agressiva e explícita de levantamento de recursos financeiros para aquisições e construção de novos hospitais; o segundo com uma estratégia mais localizada de aprimoramento e crescimento orgânico de estruturas menores.

Tabela 34 - Ativo Total dos Hospitais e Grupos Hospitalares Selecionados (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	590	1.203	1.225	1.504	2.042	2.660
Rede D'Or	1.026	3.849	4.883	6.496	6.638	6.970	10.169
Oswaldo Cruz	-	-	949	1.066	1.069	1.004	949
Einstein	2.704	2.655	2.813	2.782	2.733	3.072	3.001
Mater Dei	-	595	592	703	809	873	879
Santa Lúcia	-	-	199	254	285	318	344
Sírio Libanês	-	-	1.357	1.490	1.843	2.034	-
Rede Esperança	-	-	-	468	505	540	573
Grupo Ímpar	296	302	330	341	756	921	1.033
Soma	4.026	7.991	12.328	14.825	16.141	17.774	19.608
Média	1.342	1.598	1.541	1.647	1.793	1.975	2.451
Mediana	1.026	595	1.076	1.066	1.069	1.004	991
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	7,4	9,8	8,3	9,3	11,5	13,6
Rede D'Or	25,5	48,2	39,6	43,8	41,1	39,2	51,9
Oswaldo Cruz	-	-	7,7	7,2	6,6	5,6	4,8
Einstein	67,2	33,2	22,8	18,8	16,9	17,3	15,3
Mater Dei	-	7,4	4,8	4,7	5,0	4,9	4,5
Santa Lúcia	-	-	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Sírio Libanês	-	-	11,0	10,1	11,4	11,4	-
Rede Esperança	-	-	-	3,2	3,1	3,0	2,9
Grupo Ímpar	7,3	3,8	2,7	2,3	4,7	5,2	5,3
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	100,0	204,1	207,8	255,1	346,3	451,2
Rede D'Or	100,0	375,1	475,8	632,9	646,8	679,1	990,8
Oswaldo Cruz	-	-	100,0	112,4	112,7	105,8	100,0
Einstein	100,0	98,2	104,0	102,9	101,0	113,6	111,0
Mater Dei	-	100,0	99,5	118,1	135,9	146,7	147,7
Santa Lúcia	-	-	100,0	127,6	143,2	159,8	172,6
Sírio Libanês	-	-	100,0	109,8	135,8	149,8	-
Rede Esperança	-	-	-	100,0	108,0	115,6	122,4
Grupo Ímpar	100,0	102,1	111,7	115,4	255,8	311,7	349,6
Soma	100,0	198,5	306,2	368,2	400,9	441,4	487,0
Média	100,0	119,1	114,8	122,7	133,6	147,1	182,6
Mediana	100,0	58,0	104,8	103,9	104,2	97,8	96,6

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

A seguir, analisamos a evolução da Receita Líquida dos hospitais desde de 2009. Como vimos anteriormente, a grande concentração das receitas se dá nos grupos hospitalares, padrão que se mantém estável ao longo do período, como se verifica na Tabela 35.

Tabela 35 - Receita Líquida dos Hospitais e Grupos Hospitalares Selecionados (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	346	890	1.272	1.392	1.712	1.710
Rede D'Or	1.336	2.002	2.762	3.901	4.862	5.524	6.452
Oswaldo Cruz	-	-	521	512	581	617	590
Einstein	1.486	1.561	1.828	1.986	2.112	2.256	2.253
Mater Dei	-	261	288	319	345	353	430
Santa Lúcia	-	-	276	301	293	322	336
Sírio Libanês	-	-	919	1.068	1.226	1.299	1.347
Rede Esperança	-	-	-	220	310	543	665
Grupo Ímpar	345	373	414	428	690	1.251	1.391
Soma	3.167	4.544	7.899	10.007	11.810	13.878	15.173
Média	1.056	909	987	1.112	1.312	1.542	1.686
Mediana	1.336	373	706	512	690	1.251	1.347
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	7,6	11,3	12,7	11,8	12,3	11,3
Rede D'Or	42,2	44,1	35,0	39,0	41,2	39,8	42,5
Oswaldo Cruz	-	-	6,6	5,1	4,9	4,4	3,9
Einstein	46,9	34,3	23,1	19,8	17,9	16,3	14,9
Mater Dei	-	5,8	3,7	3,2	2,9	2,5	2,8
Santa Lúcia	-	-	3,5	3,0	2,5	2,3	2,2
Sírio Libanês	-	-	11,6	10,7	10,4	9,4	8,9
Rede Esperança	-	-	-	2,2	2,6	3,9	4,4
Grupo Ímpar	10,9	8,2	5,2	4,3	5,8	9,0	9,2
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	100,0	256,9	367,3	402,0	494,4	493,7
Rede D'Or	100,0	149,9	206,7	292,0	363,9	413,5	483,0
Oswaldo Cruz	-	-	100,0	98,1	111,5	118,3	113,1
Einstein	100,0	105,0	123,0	133,6	142,1	151,8	151,6
Mater Dei	-	100,0	110,4	122,0	131,9	135,0	164,6
Santa Lúcia	-	-	100,0	108,9	106,1	116,6	121,5
Sírio Libanês	-	-	100,0	116,2	133,4	141,4	146,6
Rede Esperança	-	-	-	100,0	140,5	246,4	301,8
Grupo Ímpar	100,0	108,1	120,1	124,1	199,8	362,6	402,9
Soma	100,0	143,5	249,4	316,0	372,9	438,2	479,1
Média	100,0	86,1	93,5	105,3	124,3	146,1	159,7
Mediana	100,0	27,9	52,8	38,3	51,6	93,7	100,8

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

Destaca-se o aumento na participação do Grupo Ímpar, a partir de 2013, ano em que este se separa da Amil/ESHO, incorporando em seu patrimônio hospitais importantes como o Nove de Julho, em São Paulo, e mais 5 hospitais no Rio de Janeiro e Distrito Federal. A análise horizontal reforça a ideia de uma grande expansão nas receitas desses hospitais. Novamente, as mesmas empresas lideram o movimento, com destaque para a Rede Esperança (Olinda - PE), -

comprado pelo Grupo D'Or em 2007 - que registrou crescimento de mais de 200%, o que indica ainda o potencial de estratégias de expansão geográfica como a realizada pelo grupo. O maior crescimento foi o da rede de hospitais da Amil, o que sugere grandes vantagens nas estratégias de integração vertical entre planos de saúde e hospitais, já que 90% das receitas dos hospitais privados advém desta fonte pagadora.

A análise da evolução da receita líquida reforça também a hipótese de centralização do setor. Como vimos na seção acima, o cenário para o subsetor em geral é de estagnação e queda das receitas. O resultado negativo, no geral, abre oportunidades de avanço nas estratégias de consolidação via fusões e aquisições, uma vez que as empresas que tem maior capacidade de resistir à crise tem interesse em incorporar hospitais menores, eventualmente com dificuldades financeiras ou interesse em sair do mercado. Dessa forma, o grau de centralização tende a aumentar muito, o que é condizente com os dados observados.

A seguir, temos na Tabela 36 a evolução do lucro líquido, que nos permite avaliar o desempenho corrente das empresas no mercado. Os dados nos mostram três comportamentos distintos. Em primeiro lugar, temos o conjunto de hospitais individuais - a maioria deles dedicada aos segmentos mais ricos do público - que mantém lucros estáveis ao longo do período, o que indica um tipo de operação menos arriscado e que privilegia o aprimoramento dos aspectos operacionais dos negócios, em escala local. Esse é o caso, por exemplo, de Einstein, Mater Dei, Santa Lúcia e Sírrio-Libanês. Em segundo lugar, temos o intenso aumento dos lucros obtidos pela Rede D'Or, o que demonstra o sucesso da estratégia de aquisição de hospitais com potencial de crescimento e ganhos de consolidação. Esta estratégia fica explícita também na série do lucro para a Rede Esperança, que no momento da incorporação pela Rede D'Or tem pequeno prejuízo, para em seguida registrar um aumento pronunciado dos lucros.

Tabela 36 - Lucro Líquido dos Hospitais e Grupos Hospitalares Seleccionados (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	-11	108	16	42	63	-3
Rede D'Or	63	81	115	157	245	354	725
Oswaldo Cruz	-	-	42	34	31	25	48
Einstein	112	127	141	103	218	195	225
Mater Dei	-	61	58	58	62	57	53
Santa Lúcia	-	-	44	52	39	55	46
Sírio Libanês	-	-	43	75	120	126	86
Rede Esperança	-	-	-	5	-8	9	75
Grupo Ímpar	-1	26	10	-14	-32	-80	8
Soma	174	285	561	487	717	805	1.263
Média	58	57	70	54	80	89	140
Mediana	63	61	51	52	42	57	53
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	-3,7	19,3	3,2	5,9	7,8	-0,2
Rede D'Or	36,0	28,4	20,6	32,3	34,2	44,0	57,4
Oswaldo Cruz	-	-	7,4	7,0	4,3	3,1	3,8
Einstein	64,3	44,7	25,1	21,2	30,3	24,2	17,8
Mater Dei	-	21,3	10,4	12,0	8,7	7,1	4,2
Santa Lúcia	-	-	7,9	10,6	5,5	6,8	3,7
Sírio Libanês	-	-	7,6	15,4	16,7	15,7	6,8
Rede Esperança	-	-	-	1,1	-1,1	1,2	5,9
Grupo Ímpar	-0,3	9,2	1,7	-2,9	-4,5	-9,9	0,6
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	100,0	-1.024,9	-149,3	-401,8	-596,9	27,3
Rede D'Or	100,0	129,2	183,8	250,4	391,0	564,8	1.155,1
Oswaldo Cruz	-	-	100,0	81,8	73,8	60,6	116,0
Einstein	100,0	113,8	125,6	92,3	194,4	173,8	200,4
Mater Dei	-	100,0	96,2	96,0	102,2	93,7	87,8
Santa Lúcia	-	-	100,0	117,0	88,8	124,5	104,9
Sírio Libanês	-	-	100,0	176,7	281,4	296,1	202,5
Rede Esperança	-	-	-	100,0	-146,9	174,8	1.393,9
Grupo Ímpar	100,0	-4.502,7	-1.672,8	2.400,3	5.481,8	13.626,5	-1.292,9
Soma	100,0	163,7	322,0	279,6	411,9	462,2	725,2
Média	100,0	98,2	120,8	93,2	137,3	154,1	241,7
Mediana	100,0	96,9	81,8	82,4	67,6	90,7	85,1

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

Por fim, o terceiro grupo, em que se encontram ESHO e Ímpar, apresentam resultados irregulares ao longo do período. A ausência de publicações detalhadas sobre essas empresas impediu uma análise mais profunda. Porém, como é sabido pela mídia especializada, essas empresas passaram recentemente por grandes mudanças patrimoniais entre si, que envolvem o controle pela Amil e a participação ambígua de Edson Bueno, dono do Grupo Ímpar e acionista da Amil.

Esse processo permite levantar a hipótese de que os resultados observados individualmente para os grupos hospitalares podem ser consequência de uma estratégia mais abrangente do entrelaçamento econômico entre essas empresas. Dessa forma, as relações comerciais - sobretudo a remuneração paga pelo plano para os hospitais - podem ser alterados segundo a conveniência dos resultados econômicos daquele.

Seguimos agora para a análise da evolução do Retorno sobre o Capital Próprio (ROE), que consta na Tabela 37, para complementar nossa visão sobre o desempenho das empresas do subsetor hospitalar.

Tabela 37 - Retorno sobre o Capital Próprio dos Hospitais Selecionados (2009-2015)

Valor do indicador	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	-3,4	16,8	2,0	4,1	4,2	-0,2
Rede D'Or	47,5	6,5	9,3	14,0	17,8	21,8	18,6
Oswaldo Cruz	-	-	5,1	4,2	3,9	3,3	6,5
Einstein	5,6	6,4	7,0	5,1	10,3	8,9	10,2
Mater Dei	-	16,3	13,4	11,9	11,7	11,4	10,6
Santa Lúcia	-	-	37,4	37,5	25,3	29,4	22,7
Sírio Libanês	-	-	4,7	8,1	12,0	11,9	-
Rede Esperança	-	-	-	7,6	-13,3	15,0	66,4
Grupo Ímpar	-0,6	21,1	7,8	-11,4	-7,4	-18,8	1,8
Mediana	5,6	6,5	8,6	7,6	10,3	11,4	10,4
BDES	19,2	18,2	11,3	13,1	13,8	11,4	13,2
Economática (CA)	10,9	11,2	9,7	6,9	7,4	6,9	5,4
Exame 500	12,8	12,1	9,6	8,8	11,2	8,6	7,5
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	100,0	-492,7	-59,1	-120,9	-122,9	5,0
Rede D'Or	100,0	13,7	19,5	29,5	37,5	45,9	39,2
Oswaldo Cruz	-	-	100,0	82,9	76,2	64,3	127,4
Einstein	100,0	112,8	123,4	91,1	182,2	157,9	180,9
Mater Dei	-	100,0	82,2	73,0	72,1	69,7	65,3
Santa Lúcia	-	-	100,0	100,5	67,6	78,7	60,9
Sírio Libanês	-	-	100,0	171,9	255,1	251,7	-
Rede Esperança	-	-	-	100,0	-176,3	198,1	877,6
Grupo Ímpar	100,0	-3.723,1	-1.383,9	2.003,6	1.311,9	3.313,5	-313,8
Mediana	100,0	115,0	151,5	134,0	182,2	201,2	184,7
BDES	100,0	94,8	58,9	68,2	71,9	59,4	68,8
Economática (CA)	100,0	102,8	89,0	63,3	67,9	63,3	49,5
Exame 500	100,0	94,5	75,0	68,8	87,5	67,2	58,6

Fonte: BDES. Elaboração própria.

A análise do ROE traz indícios interessantes. Em primeiro lugar, vemos que a rentabilidade⁶⁷ do subsetor hospitalar do BDES é inferior a todas as empresas do banco, indicado que dentro do setor saúde os hospitais não são o segmento mais atrativos para investimentos. Porém, enquanto o desempenho do ROE para a economia como um todo cai bastante no período selecionado, os hospitais ampliam o seu indicador de forma a ultrapassar a realidade das empresas de capital aberto registradas no Economática e nas Maiores da Revista Exame. Novamente destaca-se a solidez da trajetória do Grupo D'Or, exemplificado também pelo elevado ROE da Rede Esperança.

Essa inflexão na comparação entre o ROE certamente explica porque o setor de saúde tem atraído tanto as atenções de fundos de investimento e instituições financeiras em geral. Particularmente, explica o interesse de grandes fundos em entrar no negócio hospitalar, ainda que isso seja uma tendência de curto prazo. Como mostraremos na seção seguinte, a presença de bancos e investidores institucionais na composição patrimonial dos hospitais é um movimento marcante do período. Por outro lado, como mostram os dados de produção assistencial, o volume bruto de internações não aumenta muito nos últimos anos, o que indica que a estratégia de geração de retornos no setor hospitalar deva necessariamente se apoiar em outras fontes de receita.

É possível, a partir dos dados observados até aqui, estabelecer hipóteses para pesquisas futuras, relacionadas ao aumento de preços - necessariamente apoiada na segmentação de mercado e foco em clientes de alto poder aquisitivo; ao aumento da receita por paciente/dia, por exemplo com SADT e insumos; obtenção de ganhos de escala e escopo relacionados a formação de grandes grupos hospitalares, resultado da consolidação do setor; etc.

⁶⁷ No caso de entidades filantrópicas o ROE foi calculado com a razão entre o Superávit do Exercício e o Capital Social. Esta aproximação é meramente contábil e tem um significado conceitual distinto de uma empresa privada convencional, embora o uso do indicador para a análise proposta neste tese justifique o procedimento metodológico.

Vejam os dados a evolução da margem operacional, indicador que mede a capacidade de geração de excedente econômico na atividade fim dos hospitais. A Tabela 38 apresenta a lucratividade das empresas a partir do Lucro Operacional. Vemos que o comportamento do subsetor hospitalar é ligeiramente superior ao setor de saúde, que por sua vez acompanha a média das empresas de capital aberto no Brasil. Com exceção do Grupo Ímpar, que registra valores negativos em alguns anos, todas as empresas mantêm lucratividade, o que aponta que os prejuízos líquidos discutidos anteriormente podem estar associados a despesas com juros decorrentes de endividamento.

Tabela 38 - Margem Operacional dos Hospitais Selecionados (2009-2015)

Valor do indicador	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	2,2	11,6	5,5	6,1	8,4	0,5
Rede D'Or	9,9	9,8	12,5	15,3	13,3	14,8	22,9
Oswaldo Cruz	-	-	6,7	5,9	7,2	6,1	9,3
Einstein	3,2	4,9	5,1	4,1	6,4	7,3	8,4
Mater Dei	-	31,2	27,5	27,0	26,1	22,8	23,3
Santa Lúcia	-	-	23,7	26,1	17,4	22,7	19,9
Sírio Libanês	-	-	5,8	7,9	11,1	9,8	9,9
Rede Esperança	-	-	-	7,2	2,6	8,7	22,3
Grupo Ímpar	0,2	10,2	9,3	-0,3	-4,5	-5,3	3,8
Mediana	3,2	9,8	10,4	7,2	7,2	8,7	9,9
BDES	7,8	6,0	7,1	7,0	8,1	7,0	8,3
Economática (CA)	11,0	12,8	12,0	9,9	11,3	11,5	8,2
Exame 500	-	-	-	-	-	-	-
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Esho	-	100,0	532,6	252,5	282,0	385,3	25,2
Rede D'Or	100,0	98,9	126,0	154,4	134,7	149,3	232,1
Oswaldo Cruz	-	-	100,0	88,1	106,6	90,7	138,0
Einstein	100,0	155,6	161,9	130,9	203,1	232,2	266,1
Mater Dei	-	100,0	88,2	86,4	83,5	73,1	74,5
Santa Lúcia	-	-	100,0	110,1	73,5	96,0	84,3
Sírio Libanês	-	-	100,0	136,7	191,6	169,1	170,6
Rede Esperança	-	-	-	100,0	36,2	120,9	308,6
Grupo Ímpar	100,0	6.166,8	5.674,7	-197,4	-2.709,4	-3.247,6	2.315,8
Mediana	100,0	309,8	331,1	229,2	227,1	277,2	314,2
BDES	100,0	76,9	91,0	89,7	103,8	89,7	106,4
Economática (CA)	100,0	116,4	109,1	90,0	102,7	104,5	74,5
Exame 500	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Os hospitais apresentam ainda uma evolução muito mais acentuada que a média das empresas, sugerindo que as consequências da consolidação do setor

tem sido a obtenção de ganhos na própria atividades hospitalar, o que pode estar relacionado à racionalização das redes de circulação de insumos, no aumento do poder de barganha diante de fornecedores e dos planos de saúde. Essa hipótese é consistente, também, com um maior interesse dos planos de saúde em constituírem redes hospitalares próprias, em vez de contratarem serviços de hospitais credenciados.

e) Fusões, Aquisições e Presença de Investidores Institucionais

Como vimos acima, a trajetória do subsetor hospitalar brasileiro no período recente não pode ser explicada sem considerar a agressiva estratégia de expansão de alguns grupos hospitalares. Essa expansão tem nitidamente um sentido geográfico, além de ficar claro a competição direta das empresas por determinados locais e/ou unidades hospitalares. Como consequência, a expansão se dá, de um lado, pela compra ou construção de novos hospitais no eixo Rio-São Paulo e, por outro lado, pela conquista de hospitais considerados rentáveis - e que atendem segmentos elitizados do público consumidor - em outras capitais, notadamente em Recife, Brasília, Salvador e São Luís. A tendência recente do setor hospitalar confirma nossa hipótese de expressão da financeirização nessas empresas, especialmente pelo ritmo e valor das aquisições, a necessidade de estratégias complexas de financiamento da expansão patrimonial e, de forma interconectada, a penetração de grandes investidores institucionais, bancos e, recentemente, fundos internacionais. Abaixo, discutimos brevemente os principais resultados do levantamento feito na mídia especializada e no material publicado pelas próprias empresas.

O Grupo D'Or aparece como um dos líderes do setor hospitalar, apresentando indicadores destacados da realidade das outras empresas, como vimos acima. Ademais, o histórico da empresa é interessante por destoar do perfil de um hospital tradicional. A empresa não segue a trajetória estilizada do pequeno hospital que surge como uma associação de poucos profissionais e ganha espaço dentro do setor ao longo de décadas, ganhando escala e profissionalizando a

gestão. Embora as atividades da empresa tenham se iniciado formalmente em 1977, com a fundação do Grupo Labs e um laboratório no Rio de Janeiro, foi apenas no final dos anos 1990 - já uma grande empresa dedicada à medicina diagnóstica - que a empresa decide investir no setor hospitalar, com a criação da Rede D'Or e de seu primeiro hospital na Barra da Tijuca.

Por esta razão, a análise da trajetória da empresa nos parecer particularmente relevante para compreender as condições de acumulação de capital no setor, uma vez que representou a entrada de uma grande parcela de capital num setor em que até então não atuava. A empresa passa a expandir suas atividades hospitalares, primeiro na cidade do Rio de Janeiro, até que a partir de 2005 adota uma estratégia deliberada de expansão geográfica, combinando diagnósticos e hospitais, e avançando para outros estados, notadamente Pernambuco, São Paulo, Distrito Federal e Maranhão.

Quando analisamos a trajetória da empresa a partir dos dados coletados, é explícita a expressão de um padrão de acumulação financeirizado, que viabilizou as transformações patrimoniais necessárias para a expansão. A empresa Rede D'Or São Luiz se constitui enquanto uma sociedade anônima em 2003. No período contemplado pelos dados da pesquisa, a estratégia de expansão é bastante evidente. Registra-se aquisições ou abertura de novos hospitais em todos os anos. Em 2008, aquisição de dois hospitais em Pernambuco - iniciadas em 2007. Em 2009, inauguração de novos hospitais no Rio de Janeiro. Em 2010, compra de 5 hospitais em São Paulo e criação do Instituto D'Or para pesquisa e ensino. Em 2011, 2 inaugurações no Rio de Janeiro, somada à aquisição de 2 hospitais em São Paulo e outro em Pernambuco.

Ainda neste ano, as operações do grupo passaram por avaliação do CADE, que foi favorável à aquisição de novos hospitais, embora tenha julgado que o grupo havia concentrado demais suas atividades em dois setores (hospitais e laboratórios). Por essa razão, exigiu que fosse vendido o laboratório Labs D'Or, que acabou sendo comprado pelo Grupo Fleury (ver capítulo sobre Medicina

Diagnóstica). O CADE ainda tomaria decisões desfavoráveis ao grupo em outros momentos. Em 2012, barrou a fusão com o Grupo Santa Lúcia e determinou que fosse encerrada a sociedade que tinha com a Amil em hospitais no Rio de Janeiro. Isso não impediu que entre 2012 e 2015 a empresa expandisse ainda mais suas atividades com grande volume de compras de grupos hospitalares, especialmente em São Paulo e no Distrito Federal.

Cabe ainda considerar como foi financiada essa estratégia de expansão. No caso do Grupo D'Or, pudemos identificar que houve ao menos três possibilidades exploradas pela empresa ao longo do período. A primeira delas envolveu empréstimos junto ao IFC (2007, 2011 e 2014), ao Santander (2011), ao Bradesco (2015), ao BNDES (2015 e 2016) e ao JP Morgan (2015), somando quase R\$ 1 bilhão de reais. A segunda foi a emissão de debêntures (2011, 2012, 2013, 2016), totalizando quase R\$ 3 bilhões de reais. E, por fim, o que nos parece ter facilitado a obtenção dos recursos e alavancado a agressividade da estratégia foram as mudanças na estrutura patrimonial, com destaque para a participação de instituições financeiras e grandes fundos internacionais. Em 2010, 25,6% da empresa foi comprada pelo BTG Pactual por R\$600 milhões. Já em 2015, o BTG Pactual vende parte de suas ações (8,3% da empresa) para o fundo de *private equity* norte-americano Carlyle. No mesmo ano, a empresa vende 12% de seu controle para o fundo soberano de Cingapura, pelo valor de R\$ 2,68 bilhões

Outro participante importante no processo de consolidação do setor foi o grupo empresarial Amil, hoje Amil United Health, juntamente com a atuação do empresário Edson Bueno. Ao mesmo tempo que presidia a Amil, ele era dono de sua própria rede de hospitais, a ESHO. Ambas as empresas aceleraram a aquisição de hospitais a partir de 2008, com destaque para o Hospital 9 de Julho (em SP, pela ESHO) e a Casa de Saúde Santa Lúcia (no RJ, pela Amil). Em 2010, a Amil exerceu a opção de compra da ESHO, que foi finalmente incorporada pela operadora. As aquisições se mantêm nos anos seguintes, acelerando-se após a venda para a norte-americana United Health. Em 2013, no âmbito da venda da

Amil para a United Health, parte de seus hospitais são transferidos para o controle de Edson Bueno com sua nova empresa, o Grupo Ímpar, que não adquire nenhuma empresa após a cisão. A articulação das transações mais importantes entre essas empresas se dá simultaneamente às discussões sobre a abertura da participação do capital estrangeiro na saúde, o que sugere uma conexão entre o interesse dos empresários do setor - a potencialização das estratégias de expansão - e o intenso *lobby* feito para a sua aprovação⁶⁸. Quando analisamos o material disponível sobre o Grupo Ímpar, observamos que as principais operações da empresa dizem respeito a aquisições de imóveis dentro de planejamento de expansões e a realização de empréstimos significativos - na casa de centenas de milhões -, porém com o objetivo formalmente declarado de compra de equipamentos ou capital de giro.

f) Considerações Parciais sobre o Subsetor

Considerando as hipóteses preliminares estabelecidas para este estudo exploratório, podemos delinear algumas conclusões parciais sobre a realidade do subsetor hospitalar e alguns fatos estilizados sobre os casos selecionados.

O setor é formado por instituições muito diferentes entre si, dentre as quais se destacam dois grandes grupos: as empresas privadas dedicadas à formação de grandes redes hospitalares e as entidades filantrópicas de maior destaque que, embora tenham escopo de atuação reduzido - do ponto de vista geográfico e do público alvo - tem resultados econômicos expressivos, além de se beneficiarem legalmente de recursos públicos, advindos de renúncias fiscais e outras facilidades.

O desempenho geral do setor não varia muito e registra queda na atividade no período recente. Portanto, trata-se de um setor em fase de "consolidação", ou seja, uma etapa em que as grandes empresas buscam nas menores oportunidades

⁶⁸ A Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015, em seu artigo 142, alterou a Lei Orgânica da Saúde (Lei nº 8.080/90) permitindo a ilimitada participação de capital ou empresas estrangeiras, inclusive como controladoras, nos serviços de assistência à saúde, hospitais e clínicas, gerais e especializados, até de natureza filantrópica (SCHEFFER, 2018).

de fusões e aquisições rentáveis e com potencial de trazer ganhos para o grupo econômico relativos ao enxugamento de certas estruturas e a racionalização de recursos. Este comportamento se verifica nas empresas selecionadas.

O desempenho geral dos hospitais incluídos no BDES está, portanto, acima da média do setor e sugere um processo intenso e sólido de concentração de capital - aqui medido simplificarmente pelo aumento do ativo das empresas - e de centralização em poucas empresas líderes. Convém fazer a ressalva de que o mercado hospitalar em geral é bastante amplo e distribuído territorialmente. Os dados que pudemos apreciar dizem respeito a uma parcela pequena do universo empresarial, concentrado em algumas capitais do país. Por outro lado, é impressionante que o volume de receitas que essas empresas são capazes de capturar represente mais de um quinto de toda despesa assistencial dos planos de saúde no Brasil. A resultante destas tendências apontam para um aumento da desigualdade de acesso à saúde no Brasil, especialmente se considerarmos que grande parte das unidades hospitalares contempladas por esse estudo são dedicadas ao atendimento de um público de alto poder aquisitivo - e mesmo entre beneficiários de planos, contratos nos segmentos A e B. A rentabilidade do setor mantém-se atrativa a investimentos de outros setores, e segue trajetória inversa à da economia brasileira nos últimos anos, o que ajuda a explicar o interesse cada vez maior da mídia corporativa e investidores institucionais na dinâmica dos negócios hospitalares.

7) MEDICINA DIAGNÓSTICA⁶⁹

a) Histórico, Conceitos e Definições do Subsetor

O setor de Medicina Diagnóstica no Brasil é de grande importância para compreender a dinâmica do setor saúde como um todo devido à sua articulação com os outros elos da cadeia, como planos de saúde e hospitais.

Embora os serviços de apoio ao diagnóstico e terapia sejam prestados de diferentes formas e em diferentes contextos - por exemplo, dentro de instituições públicas - a atuação das empresas privadas é majoritária nesse ramo de atividade: Santos e outros (2008) mostram que 92% da oferta nessa modalidade de serviços no Brasil eram feitas pelo setor privado e, de acordo com o Datasus, 84% dos exames de alta complexidade são realizados na rede privada (VALOR SETORIAL, 2017). Além disso, o setor é reconhecido por seu dinamismo e potencial econômico. Em termos de geração de valor adicionado, a Medicina Diagnóstica aparece na lista de atores mais relevantes dentro da cadeia de saúde no Brasil (PEDROSO; MALIK, 2012) e, recentemente, tem tido posição de destaque no noticiário econômico e em publicações do mundo corporativo destinadas a investidores.

Apesar da presença de muitas pequenas empresas locais e de base familiar, este setor se expande intensamente e sua tendência principal é o crescimento acentuado das empresas líderes por meio de fusões e aquisições e forte presença de fundos, bancos e outros grandes investidores como acionistas. A pesquisa analisou o setor através de seus dados agregados, concentrando esforços numa lista de empresas selecionadas que permitisse apreender em maior detalhe a dinâmica do negócio da Medicina Diagnóstica no Brasil. São elas a Diagnósticos da América S.A. (DASA), o Fleury S.A., o Alliar (Centro de Imagens Diagnóstico S.A.), o

⁶⁹ Uma versão modificada e sintética deste capítulo foi preparada para submissão, em coautoria de Artur Monte-Cardoso, a quem agradeço pelas contribuições a esta análise.

Instituto Hermes Pardini S.A., o Laboratório Sabin de Análises Clínicas Ltda. e o Salomão Zoppi Serviços Médicos e Participações S.A.

O objetivo deste capítulo é apresentar os resultados preliminares do estudo. A seção seguinte apresenta uma breve revisão sobre os conceitos fundamentais para a compreensão do setor de Medicina Diagnóstica no contexto da economia brasileira, do setor de saúde e os seus desdobramentos para a lógica do negócio. A terceira seção apresenta sinteticamente o desenvolvimento da pesquisa, dando especial atenção às dificuldades metodológicas inerentes a um estudo desse tipo. A quarta seção apresenta as principais hipóteses e discute como seus resultados preliminares podem ser interpretados, enfatizando os aspectos relacionados ao conceito de acumulação de capital. A última seção apresenta uma síntese das conclusões parciais, enfatizando as perspectivas futuras para a dinâmica do setor e apontando algumas possibilidades de extensão e aprofundamento que fugiram do escopo desta pesquisa.

A expressão “Medicina Diagnóstica” não deriva de uma área do conhecimento específica ou de uma especialidade médica, mas está ligada ao mundo dos negócios, sendo usado por pesquisadores, analistas de mercado e empresas para designar o conjunto de atividades ligadas à realização de exames clínicos e de imagem. As atividades realizadas nesse subsetor dos serviços de saúde envolvem distintas especialidades médicas - por exemplo, a Patologia Clínica ou a Radiologia -, profissionais de diversas formações - Medicina, Biologia, Bioquímica, Farmácia, etc. - e podem ser realizadas por instituições públicas ou privadas, dedicadas ou dentro de hospitais. Portanto, a tarefa de analisar o segmento como um setor econômico - ou enquanto elo de uma cadeia de valor - reflete essa complexidade.

Pedroso e Malik (2012), em seu modelo de cadeia de valor da saúde brasileira, consideram a Medicina Diagnóstica um elo fundamental sob várias abordagens teóricas distintas. Ressaltamos que a classificação setorial das empresas e agentes econômicos deve refletir as particularidades de cada país e

que, nesse caso, o termo “Medicina Diagnóstica” pode ter diferentes significados e desdobramentos metodológicos.

Porter e Teisberg (2006), por exemplo, incluem o diagnóstico entre as seis atividades primárias que compõem o núcleo da “assistência à saúde”, em um modelo para o sistema americano, país onde há clara segmentação entre empresas dedicadas às análises clínicas e ao diagnóstico por imagem⁷⁰. Já para o caso brasileiro, no esquema do CEIS proposto por Gadelha (2003), os “serviços de diagnóstico” são parte do setor de Serviços de Saúde, compartimento separado das Indústrias de Base Química e as Indústrias de Base Mecânica. Esta abordagem isola a prestação de serviços das empresas produtoras de insumos e equipamentos necessários para a realização dos diversos tipos de exames. Campos e outros (2009), ao listarem os dez conjuntos de participantes da cadeia de valor da saúde brasileira, incluem a Medicina Diagnóstica fazendo o uso da expressão “*serviços de apoio ao diagnóstico e terapia*” (SADT). O conceito se consolidou para a descrição do caso brasileiro⁷¹ e é usado para empresas ou estabelecimentos que executam atividades distintas do ponto de vista técnico-operacional, por exemplo, exames de sangue e radiografias. Essa diversidade de atividades que caracteriza o setor é descrita por Campana e outros (2009), que definem o setor de Medicina Diagnóstica no Brasil como:

um conglomerado de especialidades direcionadas à realização de exames complementares no auxílio ao diagnóstico, com impacto nos diferentes estágios da cadeia de saúde: prevenção, diagnóstico, prognóstico e acompanhamento terapêutico. Fazem parte deste mercado os laboratórios de patologia clínica/medicina laboratorial, de anatomia patológica, as clínicas de radiologia e imagem e de outras especialidades, conjuntamente denominados de centro de diagnósticos e também as indústrias de diagnósticos, fornecedores de todas as instituições citadas anteriormente (CAMPANA; FARO; GONZALEZ, 2009).

⁷⁰ As líderes Quest Diagnostics e Labcorp são atualmente as maiores empresas do mundo no setor e dedicam-se exclusivamente às análises clínicas, com faturamento bruto anual de US\$6 bilhões e US\$5 bilhões, respectivamente (ABDI, 2011).

⁷¹ Este conceito é utilizado, por exemplo, pelo IBGE na Pesquisa de Assistência Médico-Sanitária (AMS).

Porém, nenhum desses conceitos reflete de forma precisa o objeto da pesquisa. A categoria SADT abrange todas as instituições e empresas que prestam esse tipo de serviço, incluindo hospitais e o setor público. Por outro lado, a seleção das empresas propostas para esse estudo considerou o setor de Medicina Diagnóstica apenas empresas privadas que atuam no mercado de SADT, excluindo fornecedores de insumos e equipamentos. Apesar deste recorte, a análise não pode ignorar o fato de que as atividades a que se dedicam são praticadas, simultaneamente, em outros contextos. Não devemos perder de vista que os serviços oferecidos nesse mercado podem ser obtidos, por exemplo, dentro de hospitais, públicos ou privados.

O recorte do setor de Medicina Diagnóstica no contexto brasileiro também exige da pesquisa uma atenção particular às duas atividades majoritárias praticadas pelas empresas: as análises clínicas e o diagnóstico por imagem.

Cada um desses conjuntos de serviços possui características técnicas distintas e não compartilham muitos elementos comuns que poderiam gerar economias de escopo do ponto de vista operacional - matérias-primas, insumos ou equipamentos comuns, por exemplo. Dessa forma, a estratégia das empresas em operar simultaneamente com ambas - sobretudo as empresa líderes escolhidas para o estudo - deve ser entendida a partir da associação com outros fatores, como: a construção das marcas (ou bandeiras) enquanto ativos intangíveis e a tentativa de melhorar seu poder de barganha diante de seus principais clientes, os planos de saúde.

Além disso, esta divisão em dois serviços diferentes tem desdobramentos importantes para a análise da estrutura de mercado e do comportamento dos agentes econômicos nele inseridos, como demonstramos a seguir.

As análises clínicas (ou exames laboratoriais) são procedimentos executados em laboratório que variam segundo tipo, complexidade, duração, entre outros parâmetros e se resumem a três etapas fundamentais: a coleta da amostra do paciente, a análise propriamente dita e a emissão do laudo médico. Essas

características permitem às grandes empresas explorar ganhos de escala inacessíveis para os concorrentes menores, já que mesmo que as coletas sejam feitas em unidades de atendimento dispersas territorialmente, a análise pode ser realizada em laboratórios de apoio e referência, que processam todas as amostras coletadas em grandes unidades.

Do ponto de vista técnico, a centralização aumenta a escala de operação dos laboratórios, reduz custos diversos (administrativos, comerciais, logísticos, etc.), especialmente aqueles relacionados à automação laboratorial, através da incorporação de tecnologia no processo de análise clínica. A maior intensidade tecnológica permite, ainda, um melhor controle de qualidade - o que, mais uma vez, aumenta a vantagem dos grandes laboratórios em relação aos pequenos, sobretudo em exames de maior complexidade. Por sua vez, o uso massivo de máquinas e equipamentos, fornecidos em sua maioria por empresas estrangeiras, aumenta a dependência dos laboratórios em relação aos seus fornecedores, numa relação que nem sempre é favorável às empresas do setor.

Do ponto de vista estratégico, a centralização exigirá o desenvolvimento de operações logísticas complexas em termos de tempo de deslocamento e armazenamento. Uma vez viabilizadas, a expansão territorial e a centralização de atividades tornam-se condicionantes centrais para estratégias das empresas líderes, particularmente nas decisões referentes a fusões e aquisições. Quando a centralização das análises clínicas é mais difícil, a aquisição de novas empresas tende a ser mais lenta, ou menos agressiva, devido às dificuldades inerentes à consolidação das empresas controladas, à racionalização dos custos, à padronização de procedimentos e ao controle de qualidade entre unidades geograficamente distantes. Porém, quando a centralização das operações é mais simples, as empresas podem adotar estratégias mais agressivas de expansão regional via fusões e aquisições.

Na sub-atividade de diagnóstico por imagem, a possibilidade de centralizar as operações é relativamente reduzida e as economias de escala são

tendencialmente menores. As unidades de atendimento ao paciente também devem estar distribuídas geograficamente. Porém, enquanto que para exames laboratoriais são suficientes kits de coleta e profissionais de qualificação relativamente mais baixa, a realização de exames de imagem depende de equipamentos mais caros e de mais alta tecnologia, além de profissionais especializados na realização do exame ou na emissão de laudos. Mesmo com o aprimoramento das ferramentas de suporte à telemedicina, o ritmo de expansão das empresas fica restringido pela maior complexidade das operações. Dessa forma, ampliar o alcance territorial da oferta desse tipo de serviço é mais caro e tem um potencial menor de aumento da produtividade.

A despeito destas diferenças, parece ser relevante para o negócio das empresas líderes que as marcas por elas controladas nas diversas regiões do país ofereçam serviços de diagnóstico nas duas variedades. Podemos assumir como hipótese que a estratégia de fusões e aquisições, no caso do diagnóstico por imagem, tende a ser mais lenta ou mais custosa por exigir investimentos de maior magnitude e de maior tempo de consolidação.

b) Receitas e Fontes Pagadoras do Subsetor

É bastante limitada a disponibilidade de dados agregados sobre o subsetor de Medicina Diagnóstica. Os relatórios da Abramed permitem compreender a dinâmica geral do subsetor, mas não oferecem dados detalhados. Paradoxalmente, as empresas selecionadas, com poucas exceções, possuem publicações ricas em detalhes sobre sua operação, que permitem descrever de forma um pouco mais clara os aspectos gerais sobre o funcionamento do setor mencionados na seção anterior. Por essa razão, a estrutura deste capítulo é ligeiramente distinta dos anteriores, embora seus objetivos finais apontem na mesma direção.

Quando consideramos a natureza operacional da atividade desempenhada neste ramo, dois fatores centrais aproximam grandes e pequenas empresas. Em primeiro lugar, a necessidade de ter unidades de coleta e atendimento ao público bastante dispersos geograficamente, com um alcance local ou, no máximo,

regional. Em segundo lugar, a grande dependência em relação aos planos de saúde enquanto fontes pagadoras. Como, segundo o IBGE, 90% da população que utiliza equipamentos privados de diagnóstico é beneficiária de planos de saúde (VALOR SETORIAL, 2017), a oferta privada de SADT acompanha o padrão de abrangência geográfica dos planos. A Tabela 39 mostra a distribuição da receita das empresas selecionadas por fonte pagadora.

Tabela 39 - Med. Diag. - Participação na Receita por fontes pagadoras (2015)

Empresa	Planos de Saúde	Privado	Outros laboratórios	Hospitais	SUS	Outros
DASA*	63,6	8,5	9,8	9,1	7,4	1,5
Fleury	74,9	9,0	1,4	14,6	-	0,1
Hermes Pardini	37,8	5,2	57,0	-	-	-
Alliar	-	-	-	-	-	-
Sabin	-	-	-	-	-	-
Salomão Zoppi	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios de administração e sustentabilidade das empresas. *Dados de 2012.

A Tabela 39 mostra, ainda, a importância do B2B para as líderes do setor. DASA e Fleury têm, respectivamente, 18,9% e 16,0% de sua receita vindas de hospitais ou outros laboratórios. O laboratório Hermes Pardini apresenta uma situação ainda mais interessante, pois mais da metade de suas vendas vêm de outras empresas, o que indica que esse é um fator relevante para sua estratégia.

As diferenças entre grandes e pequenas empresas têm implicações para a estratégia de cada uma delas: as grandes possuem escalas maiores de operações e, geralmente, um alcance geográfico mais amplo⁷².

Outra diferença observada e que pode estar associada ao porte das grandes empresas é a modernização da sua estrutura interna, incorporando técnicas de gestão e governança corporativa, enquanto as pequenas permanecem com uma forte base familiar. Essa profissionalização responde às necessidades do processo de expansão, pois é exigida pelos investidores que viabilizaram o seu crescimento.

⁷² Com exceção do Salomão Zoppi, que atua apenas na Região Metropolitana de São Paulo, todas as outras empresas expandiram suas operações para vários estados brasileiros, ainda que essa expansão esteja concentrada em capitais e grandes cidades.

Destaca-se, também, o fato de que as empresas líderes se diferenciam das pequenas na intensidade tecnológica, tanto pelo acesso a máquinas e equipamentos mais avançados, quanto por destinarem parte de seus recursos para atividades de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) - ainda que bastante incipiente na maior parte das empresas.

Os dois perfis estilizados de empresas permitem não apenas compará-las, mas também esboçar uma trajetória típica de seu crescimento. Nesse sentido, interessa à pesquisa esclarecer como pequenas empresas - familiares, locais, fundadas por médicos patologistas, bioquímicos ou outros profissionais, atuando em laboratórios simples - puderam tornar-se grandes corporações⁷³.

Como dito anteriormente, a pesquisa encontrou algumas dificuldades na obtenção de dados contábeis e operacionais das empresas selecionadas. Em primeiro lugar, não há demonstrações financeiras publicadas para o Sabin, a única empresa limitada da seleção, restando apenas os relatórios de sustentabilidade e jornais e revistas como fontes. Em segundo lugar, dados abrangentes e detalhados só foram obtidos para as empresas de capital aberto - sobretudo DASA e Fleury e, em 2017, Alliar e Hermes Pardini. As empresas que eram sociedades anônimas de capital fechado apresentaram demonstrações financeiras com poucas informações adicionais em notas explicativas ou no relatório da administração. Outro limite, comum a toda a pesquisa, foi a restrição das séries históricas de demonstrações financeiras a partir de 2009, devido à mudança no padrão contábil brasileiro. Por fim, a falta de estudos setoriais que apresentem dados - como lista de maiores empresas, por exemplo - e análises abrangentes reflete os próprios limites das associações empresariais, uma vez que a própria ABRAMED⁷⁴, que reúne as grandes empresas, não publicou estudos e análises do mercado. Buscamos preencher parcialmente esta lacuna com o noticiário e alguns trabalhos acadêmicos sobre o setor.

⁷³ Essa “história estilizada” do setor, que norteia esta pesquisa, é recorrente na literatura que trata do tema (ABDI, 2011; MARTINS, 2014).

⁷⁴ Fundada em 2010.

A mesma dificuldade se apresentou na análise da agenda política das empresas selecionadas, um dos eixos que orientou o trabalho. As entidades representativas das empresas do setor não têm uma atuação política tão destacada, se comparada a outros setores como Planos de Saúde e Hospitais Privados, por exemplo. Ainda assim, foi possível captar essa dimensão a partir do acompanhamento das atividades de associações científicas ou profissionais relacionadas ao setor⁷⁵. Embora grande parte das discussões diga respeito a questões científicas, normas técnicas, sanitárias ou controle de qualidade, é possível encontrar, ocasionalmente, temas de ordem jurídica, política ou econômica que evidenciam aspectos relevantes para a estratégia das empresas.

c) Desempenho e Tendências das Empresas Selecionadas

A seleção das empresas seguiu um critério combinado que buscou captar a realidade das grandes empresas do setor. Como o mercado ainda é muito fragmentado, com cerca de 8 a 10 mil empresas⁷⁶ - a maioria pequena e de atuação local - , as conclusões alcançadas pela pesquisa só podem ser extrapoladas para o universo das empresas feitas algumas ressalvas. Ainda assim, a pesquisa tem o mérito de captar os principais aspectos que condicionam o negócio da medicina diagnóstica, as possibilidades de seu crescimento e a estratégias das grandes empresas.

A escolha foi norteadada, ainda, pelo recente interesse da mídia especializada e do mundo corporativo sobre a dinâmica do setor, o que tem gerado farto material⁷⁷. Curiosamente, essa abundância se opõe à carência de análises

⁷⁵ Há associações científico-profissionais como a Sociedade Brasileira de Patologia Clínica e Medicina Laboratorial (SBPC/ML), Câmara Brasileira de Radiologia e Diagnóstico por Imagem (CBR), Sociedade Brasileira de Medicina Nuclear (SBMN), Associação Brasileira de Biomedicina (ABM), Sociedade Brasileira de Bioquímica e Biologia Molecular (SBBq). Há também algumas orientadas para a atividade, como Sociedade Brasileira de Análises Clínicas (SBAC) ou a Câmara Brasileira de Diagnóstico Laboratorial (CBDL).

⁷⁶ Somando-se unidades privadas e/ou que atendem planos de saúde, segundo o Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde (CNES). Se incluirmos o SUS, o número chega a cerca de 75 mil unidades de serviços de diagnóstico e terapia.

⁷⁷ Ver, por exemplo, a edição do Valor Setorial (2017), dedicado exclusivamente à Medicina Diagnóstica.

abrangentes feitas por entidades de classe ou associações de empresas, o que destoa de outros setores.

Dessa forma, a partir de um levantamento de notícias, publicações e do material disponibilizado pelas associações, foi possível apurar quais eram as empresas de maior destaque no setor e, utilizando os relatórios e demonstrativos financeiros publicados por elas, coletar suas informações mais relevantes. Por fim, adotou-se como critério final a classificação das empresas por sua Receita Líquida, conforme a Tabela 40, que apresenta também a sua participação no faturamento total do setor. Não foi possível obter a evolução da Receita Líquida ou qualquer outra aproximação para o faturamento total do setor ao longo do período considerado. Os bancos de dados oficiais não contém essa informação e, mesmo as publicações da Abramed, bem como a mídia especializada, apresentam estimativas vagas sobre este número. Dessa forma, só pudemos ter dados sobre o faturamento em 2015, a partir do qual estimamos a importância das outras empresas.

Tabela 40 - Med. Diag. - Receita Líquida e Participação por Modalidade de Serviço (2015)

Empresa	Receita Líquida		Modalidades (% da Receita)	
	R\$ milhões	% do Setor	Análises Clínicas	Diagnóstico por Imagem
DASA	2.794,4	11,2%	68%	32%
Fleury	1.895,0	7,6%	58%	42%
Hermes Pardini	770,4	3,1%	85%**	15%**
Alliar	697,1	2,8%	12%**	88%**
Sabin	560,0	2,2%	100%	0%
Salomão Zoppi	254,4	1,0%	nd	nd
Total Seleccionadas	6.791,2	27,9%	-	-
Total do Setor	25.000,0*	100,0%	60%**	40%**

* Faturamento aproximado do setor segundo a ABRAMED (KOIKE, 2017a). Valor Setorial (2017) atribui cifra semelhante (R\$ 25,2 bilhões) somente aos gastos dos planos de saúde com medicina de diagnóstica, no mesmo ano. ** Dados de 2016. *** nd: não disponível.

Fonte: Demonstrativos Financeiros e Relatórios das empresas e notícias de jornais.

O primeiro dado que chama a atenção é o fato de que a soma das receitas selecionadas corresponde a apenas 27,9% no mercado como um todo, o que confirma sua baixa concentração, comparativamente a outros setores econômicos. Ainda assim, é possível perceber com as empresas líderes destoam do universo geral, sobretudo pela escala de suas operações e pela abrangência geográfica.

Temos, portanto, um mercado altamente pulverizado - do ponto de vista econômico e territorial - com predominância de empresas de pequeno porte, familiares e locais. Paralelamente, destaca-se um pequeno grupo de empresas maiores, de atuação nacional. Portanto, as possibilidades de obter ganhos com consolidação no setor permanecem abertas.

Porém, cabem algumas ressalvas. O uso dos valores agregados do faturamento oculta um fenômeno relevante que será melhor discutido adiante: a prestação de serviços cruzada entre as empresas do setor, geralmente denominada *business-to-business* (B2B)⁷⁸. Isso pode gerar, dependendo da metodologia utilizada, uma dupla contagem no cálculo do faturamento total.

Vejamos a seguir a compilação dos principais dados contábeis organizados no BDES sobre o desempenho e o tamanho das empresas do setor. Em primeiro lugar, a Tabela 41 apresenta a evolução do Ativo Total das empresa.

⁷⁸ A nomenclatura pode variar de acordo com o contexto. Os grandes laboratórios do setor, por exemplo, apresentam os negócios B2B como um segmento de mercado, por vezes separando a demanda de hospitais da demanda Lab-to-Lab (de outros laboratórios). Para os hospitais, esse fenômeno pode aparecer em análises sobre a terceirização, ou outsourcing, dos serviços de diagnóstico.

Tabela 41 - Ativo Total das Empresas de Medicina Diagnóstica Seleccionadas (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	2.467	2.734	5.654	5.328	5.525	5.101	4.682
Fleury	1.870	1.867	3.738	3.415	3.782	3.552	3.204
Alliar	42	139	364	409	692	1.610	1.497
Hermes Pardini	-	333	519	537	674	735	767
Salomão Zoppi	17	29	52	61	68	115	172
Soma	4.396	5.103	10.327	9.751	10.741	11.115	10.322
Média	1.099	1.021	2.065	1.950	2.148	2.223	2.064
Mediana	956	333	519	537	692	1.610	1.497
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	56,1	53,6	54,7	54,6	51,4	45,9	45,4
Fleury	42,5	36,6	36,2	35,0	35,2	32,0	31,0
Alliar	1,0	2,7	3,5	4,2	6,4	14,5	14,5
Hermes Pardini	-	6,5	5,0	5,5	6,3	6,6	7,4
Salomão Zoppi	0,4	0,6	0,5	0,6	0,6	1,0	1,7
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	100,0	110,8	229,2	216,0	224,0	206,8	189,8
Fleury	100,0	99,8	199,9	182,6	202,2	189,9	171,3
Alliar	100,0	330,9	866,4	973,8	1.647,6	3.834,0	3.564,4
Hermes Pardini	-	100,0	155,9	161,1	202,4	220,7	230,3
Salomão Zoppi	100,0	171,8	304,4	361,4	399,2	679,1	1.009,1
Soma	100,0	116,1	234,9	221,8	244,3	252,8	234,8
Média	100,0	92,9	187,9	177,4	195,5	202,3	187,8
Mediana	100,0	34,8	54,3	56,1	72,4	168,4	156,6

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

Entre os três subsetores escolhidos para esta tese, a Medicina Diagnóstica oferece melhores condições para uma análise da série histórica agregada, graças à disponibilidade dos dados. Apenas para o laboratório Hermes Pardini, em 2009, e para o Sabin, todos os anos - empresa de capital fechado, omitido nas tabelas -, não foi possível obter dados. A evolução do Ativo Total permite perceber movimentos muito claros no setor. Em primeiro lugar, a análise vertical nos mostra como há uma grande discrepância entre dois grandes líderes, Dasa e Fleury, em relação ao restante das empresas. Juntos, eles concentram 75% do capital mobilizado por este universo. A trajetória mais destacada entre 2009 e 2015 foi do terceiro colocado, o Alliar, que manteve crescimento espantoso de seu Ativo Total (quase 35 vezes), chegando quase à metade do tamanho do Fleury, segundo colocado. É interessante ainda perceber que o Hermes Pardini, que

aparece com relativo destaque em análises do mundo corporativo, não representa um volume de ativo tão destacado diante dos líderes do setor.

A análise horizontal também não deixa dúvidas em relação à acelerada expansão das empresas. Todas manifestaram crescimento espantoso ao longo do período. Mesmo DASA e Fleury, com as menores taxas acumuladas de crescimento, praticamente dobraram de tamanho, mantendo sua liderança. Alliar e Salomão Zoppi se destacam pelo ritmo de expansão, consequência direta das recentes operações patrimoniais que executaram (ver seção adiante).

Na Tabela 42 vemos a evolução da Receita Líquida para as empresas. Novamente a tendência geral é de franco crescimento, mesmo no biênio 2014-2015, onde se poderia esperar que a crise econômica afetasse o desempenho das líderes nesse mercado.

Como vimos anteriormente, o resultado se explica pelo fato de que a quantidade de exames sendo realizadas tem aumentado em valores absolutos, considerando os dados disponíveis, ou seja, apenas o volume de procedimentos que é pago por planos de saúde. Provavelmente este crescimento foi ainda maior devido à participação da compra direta individual de exames. É natural, portanto, que as receitas tenham aumentado, ainda que seja um fenômeno espantoso, no contexto da crise. Pesquisas mais aprofundadas poderão mostrar se o bom desempenho das empresas líderes também não está relacionado à centralização no setor, isto é, à capacidade das empresas líderes de capturarem parcelas do mercado detidas por empresas menores, seja pela concorrência direta no mercado final desses serviços, seja pelo aumento do consumo intermediário, o chamado segmento *lab-to-lab*, variante setorial do *business-to-business*.

Tabela 42 - Receita Líquida das Empresas de Medicina Diagnóstica Seleccionadas (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	2.067	2.112	2.878	2.824	2.929	2.985	2.794
Fleury	1.147	1.225	1.486	1.873	1.951	1.858	1.895
Alliar	59	79	186	230	325	433	697
Hermes Pardini	-	461	508	533	591	631	632
Salomão Zoppi	78	98	119	152	176	203	254
Soma	3.351	3.975	5.178	5.611	5.973	6.110	6.273
Média	838	795	1.036	1.122	1.195	1.222	1.255
Mediana	612	461	508	533	591	631	697
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	61,7	53,1	55,6	50,3	49,0	48,9	44,5
Fleury	34,2	30,8	28,7	33,4	32,7	30,4	30,2
Alliar	1,7	2,0	3,6	4,1	5,4	7,1	11,1
Hermes Pardini	-	11,6	9,8	9,5	9,9	10,3	10,1
Salomão Zoppi	2,3	2,5	2,3	2,7	3,0	3,3	4,1
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	100,0	102,1	139,2	136,6	141,7	144,4	135,2
Fleury	100,0	106,9	129,6	163,3	170,2	162,0	165,3
Alliar	100,0	134,3	318,6	392,5	555,1	740,1	1.191,0
Hermes Pardini	-	100,0	110,2	115,5	128,1	136,8	137,0
Salomão Zoppi	100,0	125,8	152,5	194,0	225,7	259,1	325,4
Soma	100,0	118,6	154,5	167,5	178,3	182,4	187,2
Média	100,0	94,9	123,6	134,0	142,6	145,9	149,8
Mediana	100,0	75,3	83,0	87,0	96,5	103,1	113,8

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

A tabela mostra ainda que a participação das empresas na receita segue aproximadamente o mesmo padrão do Ativo Total, com destaque para o fato que empresas relativamente menores, como Salomão Zoppi, obtêm parcelas maiores das receitas, comparados aos líderes. No cômputo geral do setor, as Receitas aumentaram 87,2% entre 2009 e 2015 e novamente o destaque fica com a Alliar, que aumentou em mais de dez vezes suas receitas.

A Tabela 43 apresenta a mesma estrutura de dados para o Lucro Líquido das empresas. Apesar dos problemas na interpretação desse tipo de dado, é visível que as empresas seleccionadas mantêm resultados positivos ao longo de todo o período, o que demonstra a sua saúde financeira e os estímulos para que novos investidores considerem entrar neste ramo de atividades.

Chama a atenção que a empresa Alliar tenha incorrido no único prejuízo registrado pelo escopo dos dados. Quando analisamos os dados brutos, presentes

no demonstrativo financeiro, vemos que tanto o Resultado Bruto (Receita Líquida - Custos dos Serviços Prestados) quanto o Resultado Operacional (EBIT) mantém-se positivos, e que a rubrica responsável pelo prejuízo líquido foram as Despesas Financeiras, lideradas por Encargos sobre Empréstimos e Variações Cambiais.

Tabela 43 - Lucro Líquido das Empresas de Medicina Diagnóstica Seleccionadas (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	146	138	192	106	155	91	24
Fleury	124	183	133	133	72	95	107
Alliar	14	10	31	36	35	10	-28
Hermes Pardini	-	25	16	48	71	96	88
Salomão Zoppi	17	10	13	17	10	2	19
Soma	301	366	384	339	342	294	210
Média	75	73	77	68	68	59	42
Mediana	71	25	31	48	71	91	24
A.V. (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	48,6	37,7	50,0	31,3	45,2	31,0	11,4
Fleury	41,3	50,0	34,6	39,2	21,0	32,3	51,2
Alliar	4,5	2,7	8,0	10,5	10,2	3,4	-13,4
Hermes Pardini	-	6,8	4,1	14,2	20,7	32,6	41,8
Salomão Zoppi	5,6	2,9	3,4	4,9	2,9	0,6	9,1
Soma	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	100,0	94,2	131,3	72,7	105,7	62,3	16,3
Fleury	100,0	146,9	106,8	106,8	57,9	76,3	86,3
Alliar	100,0	73,3	225,2	260,6	256,3	73,8	-206,4
Hermes Pardini	-	100,0	63,5	194,3	285,4	385,4	353,7
Salomão Zoppi	100,0	61,7	76,7	97,8	58,3	11,1	112,5
Soma	100,0	121,4	127,6	112,7	113,6	97,4	69,6
Média	100,0	97,1	102,1	90,2	90,9	78,0	55,7
Mediana	100,0	35,1	43,5	68,2	100,2	128,9	33,7

Fonte: BDES. Elaboração própria. Valores constantes de 2015 (IPCA).

É possível perceber ainda uma tendência à queda dos lucros em geral. A soma total cresce até 2011 e depois segue em trajetória declinante, até chegar a 2015 num patamar 30,4% menos que o de 2009. Os dados mostram com muita clareza que o setor tem tido um crescimento sustentado dentro do período analisado, ainda que haja indícios claros de que este movimento possa estar se esgotando, o que pode sugerir hipóteses novas para pesquisas futuras com dados mais abrangentes e atuais.

Adiante, passamos a analisar alguns indicadores contábeis calculados a partir dos demonstrativos financeiros reunidos pela pesquisa.

A Tabela 44 mostra o Retorno sobre o Capital Próprio para as empresas deste subsetor. Observa-se que a rentabilidade vem caindo acentuadamente em todo o período analisado. Ainda assim, o ROE manteve-se acima da média do setor saúde até 2010. Ao contrário do setor hospitalar, a tendência parece convergir com as empresas de capital aberto brasileiras, ainda que tenha saído de um patamar muito superior em 2009.

Tabela 44 - Retorno sobre o Capital Próprio das Empresas de Medicina Diagnóstica (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	17,7	15,9	5,7	3,3	4,8	3,0	0,9
Fleury	10,0	12,8	6,2	6,2	3,6	5,5	6,5
Alliar	50,1	19,9	11,1	12,1	10,2	1,2	-3,8
Hermes Pardini	-	115,9	6,4	15,4	20,7	24,4	20,8
Salomão Zoppi	225,2	618,5	66,9	76,3	47,5	8,8	93,3
Mediana	33,9	19,9	6,4	12,1	10,2	5,5	6,5
BDES	19,2	18,2	11,3	13,1	13,8	11,4	13,2
Economática (CA)	10,9	11,2	9,7	6,9	7,4	6,9	5,4
Exame 500	12,8	12,1	9,6	8,8	11,2	8,6	7,5
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	100,0	89,8	32,3	18,4	27,3	16,7	4,8
Fleury	100,0	129,0	61,9	62,7	36,3	54,8	65,1
Alliar	100,0	39,8	22,1	24,2	20,4	2,4	-7,5
Hermes Pardini	-	100,0	5,5	13,3	17,8	21,0	18,0
Salomão Zoppi	100,0	274,6	29,7	33,9	21,1	3,9	41,4
Mediana	100,0	58,8	18,8	35,8	30,1	16,1	19,1
BDES	100,0	94,8	58,9	68,2	71,9	59,4	68,8
Economática (CA)	100,0	102,8	89,0	63,3	67,9	63,3	49,5
Exame 500	100,0	94,5	75,0	68,8	87,5	67,2	58,6

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Destaca-se o desempenho do laboratório Salomão Zoppi, que parece excepcional diante da realidade das outras empresas. Quando avaliamos mais detidamente o caso dessa empresa, nota-se que a alta rentabilidade não advém necessariamente de um lucro líquido acima do normal, mas de uma grande participação de capital de terceiros na composição de seu passivo. Dessa forma, a empresa opera numa escala considerável, mas com um Patrimônio Líquido relativamente reduzido. Os balanços patrimoniais mostram que a empresa conseguiu, ao longo do período, obter uma série de empréstimos significativos diante do seu tamanho, fato que poderia ser investigado em maior detalhe no

futuro. Há, ainda, uma nítida tendência de queda da rentabilidade dos dois maiores líderes do setor, DASA e Fleury.

A Tabela 45 apresenta a evolução da Margem Operacional. Vemos que as atividades do setor se mantêm mais lucrativas que a média do setor de saúde e, no geral, acima da média das empresas brasileira de capital aberto.

Tabela 45 - Margem Operacional das Empresas de Medicina Diagnóstica (2009-2015)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	11,7	19,5	17,2	10,8	11,6	9,2	5,8
Fleury	19,3	19,3	12,5	14,3	10,3	11,6	12,4
Alliar	26,0	18,6	23,4	17,5	12,3	8,3	15,1
Hermes Pardini	-	8,5	12,6	14,3	16,2	22,3	19,8
Salomão Zoppi	25,0	18,5	18,7	17,2	10,4	4,4	14,2
Mediana	22,1	18,6	17,2	14,3	11,6	9,2	14,2
BDES	7,8	6,0	7,1	7,0	8,1	7,0	8,3
Economática (CA)	11,0	12,8	12,0	9,9	11,3	11,5	8,2
Exame 500	-	-	-	-	-	-	-
A.H. (2009=100)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DASA	100,0	166,6	146,5	92,3	99,2	78,6	49,1
Fleury	100,0	100,4	65,0	74,2	53,2	60,0	64,6
Alliar	100,0	71,6	90,0	67,4	47,3	32,1	58,2
Hermes Pardini	-	100,0	147,8	167,9	190,4	263,2	233,7
Salomão Zoppi	100,0	74,2	74,9	69,0	41,8	17,6	56,9
Mediana	100,0	84,1	77,7	64,6	52,6	41,7	64,2
BDES	100,0	76,9	91,0	89,7	103,8	89,7	106,4
Economática (CA)	100,0	116,4	109,1	90,0	102,7	104,5	74,5
Exame 500	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BDES. Elaboração própria.

O desempenho nas atividades operacionais das empresas piorou de forma significativa para todos os casos selecionados, com exceção do Hermes Pardini, que registra aumento de 133,7% no indicador. A análise dos dados brutos mostra como a empresa conseguiu aumentar sistematicamente a distância entre seus custos operacionais e a receita líquida, o que condiz com a trajetória de expansão seguida pela empresa, com foco pulverização de unidades de coleta e centralização das análises.

d) Considerações sobre o Padrão Concorrencial do Setor

Considerando a disponibilidade de informações publicadas pelas empresas de Medicina Diagnóstica selecionadas para esse estudo, convém fazer algumas

considerações adicionais a respeito do padrão concorrencial do subsetor. Esquemáticamente, podemos utilizar o esquema clássico proposto por Porter (1979) para compreender a concorrência do setor a partir de "cinco forças" que atuam sobre a sua estrutura e ameaçam competitivamente cada uma de suas empresas. São elas: os concorrentes diretos, o potencial de entrada de novas empresas, a barganha com clientes; a barganha com fornecedores e o surgimento de produtos substitutos.

i) CONCORRÊNCIA DIRETA

No caso da Medicina Diagnóstica, a concorrência direta tem como particularidade a aparentemente baixa concentração no setor: as seis empresas selecionadas detêm 28% da receita total e convivem com milhares de empresas de pequeno porte.

As líderes obtêm ganhos de escala significativos a partir da incorporação de tecnologia para a automação laboratorial. Como resultado, operam com custos unitários menores e oferecem produtos de maior complexidade. Por sua vez, há uma tendência das empresas pequenas executarem atividades menos complexas, com maiores custos unitários e sua atuação limita-se ao nível local (municipal ou regional)⁷⁹.

Isso cria a tendência e a condição para a contratação de serviços entre empresas. A demanda das grandes não é apenas de consumidores individuais, planos de saúde e hospitais, mas advém também de outros laboratórios. Nesse sentido, o B2B revela que a concorrência e a concentração do mercado - enquanto conceito abrangente - são mais amplos do que a aparência e exigirá aprofundamentos futuros. Este fato tem uma implicação para o estudo das empresas líderes, já que a concorrência pela conquista de *market share* não é a única estratégia válida: os negócios entre empresas são também importantes

⁷⁹ Há que se considerar, ainda, os serviços de diagnóstico executados pelos hospitais privados, que concorrem diretamente com as empresas de medicina diagnóstica. Segundo os dados da Anahp (ANAHP, 2016), em 2015 esta cifra atingiu R\$ 5,2 bilhões, 22,9% da receita bruta dos hospitais associados, o que representa mais de 20% do mercado estimado pela ABRAMED.

fontes de receita. A tendência de incorporação de tecnologia restringe ainda mais o acesso de pequenas empresas a procedimentos baratos e de maior qualidade, fortalecendo a importância do B2B para as grandes. Isso traz consequências para a segmentação de mercado - notadamente, a consolidação de um segmento *premium*⁸⁰ - e para as estratégias de fusões e aquisições, pois a disputa e o controle de mercado podem ser feitos com marcas próprias e com a expansão da demanda B2B.

Os negócios B2B são secundários para empresas como Fleury e DASA (ver Tabela 39), mas são fundamentais para a estratégia da Hermes Pardini, que obtém no *Lab-to-Lab* 57% do seu faturamento e margens brutas superiores às obtidas com o segmento de planos de saúde e consumidores individuais (37,5% contra 25,4%) (HERMES PARDINI, 2016).

ii) ENTRADA DE NOVAS EMPRESAS

A entrada de novos concorrentes é condicionada por “barreiras à entrada”, isto é, um conjunto de condições mínimas para que uma empresa consiga entrar em um mercado. No setor de medicina diagnóstica, as barreiras à entrada podem ser consideradas baixas (VALOR SETORIAL, 2017), uma vez que o volume de investimentos necessário para montar um laboratório ou um centro de diagnóstico por imagem, mesmo não sendo desprezível, permite o surgimento de uma grande quantidade de empresas de pequeno porte.

Apesar disso, como vimos, a existência desse universo de empresas não ameaça diretamente a posição das empresas líderes. A principal ameaça às empresas estudadas é a entrada de empresas de mesmo porte, seja pela fusão de concorrentes menores - como no caso da criação do Alliar -, seja pela entrada de

⁸⁰ As empresas do setor, em geral, adotam uma estratégia de segmentação do mercado privado com três estratos: premium, intermediário e básico. Essa segmentação se reflete no preço e na qualidade do serviço, considerando parâmetros que vão desde o padrão de conforto das unidades de atendimento, o prazo para emissão de laudos, controle de qualidade, entre outros. A segmentação do mercado através de marcas (ou bandeiras) serve também para mediar o padrão de cobertura dos planos de saúde, cujo mercado tem segmentação similar. Algumas empresas, como a DASA, consideram ainda o setor público como um quarto segmento.

empresas estrangeiras⁸¹. Pode-se dizer que, entre as empresas líderes do setor, há uma concorrência bastante estável, caracterizada por uma segmentação de mercado bem consolidada e aliviada - no período considerado pela pesquisa - por uma demanda em expansão. Por esse motivo, a estratégia de expansão das líderes parece ter um viés fortemente geográfico, com o objetivo de conquistar posições em localidades estratégicas - capitais e grandes cidades.

iii) CLIENTES

Um dos condicionantes centrais dessa estratégia de expansão geográfica é a forte dependência da medicina diagnóstica em relação aos planos de saúde, que corresponde a 90% dos pagadores, como já mostramos. A conquista de mercado pelas grandes empresas está fortemente atrelada ao padrão de cobertura dos beneficiários dos planos, tanto geográfica como qualitativamente - respondendo ao padrão de segmentação do mercado de planos.

Isso é explicado por pelo menos três condições básicas. Em primeiro lugar, porque o sistema público, ou realiza internamente seus próprios exames, ou privatiza serviços de forma fragmentada e em menor escala⁸². Em segundo lugar, porque dadas as características da nossa sociedade, a demanda privada individual desses serviços - sem intermediação de planos - não é relevante no Brasil. E em terceiro lugar, porque o B2B, enquanto fonte pagadora, não altera a dependência do setor como um todo, já que o consumidor final que recorreu ao laboratório contratante provavelmente proveio também de planos de saúde.

Esta dependência de mercado estabelece uma relação tensa entre laboratórios e planos de saúde que merece uma investigação futura em ao menos dois pontos. Primeiro, a mediação da relação é feita, geralmente, pelo credenciamento da empresa de diagnóstico junto a um determinado plano.

⁸¹ Recentemente a Quest, líder norte-americana no setor, anunciou a sua entrada no mercado brasileiro, movimento que é considerado pioneiro (ESTADÃO, 2017).

⁸² Entre as empresas estudadas, apenas a DASA menciona detalhadamente o setor público em suas análises. Em apresentação para investidores de 2013, descreve que o mercado do setor público representa R\$ 5 bilhões, entre os quais apenas 15% são terceirizados, o que significa uma demanda anual de R\$ 750 milhões a serem disputados (DASA, 2013).

Segundo, essa prestação de serviços está sujeita a uma tabela de preços detalhada para cada procedimento, que pode ser objeto de negociação entre as empresas. De um lado, o credenciamento de mais e mais variados prestadores contribuem para aumentar o poder de barganha dos planos sobre os preços e valorizam seu serviço - embora a inclusão de marcas premium possa diminuir a capacidade de negociação em prol dos laboratórios diferenciados. De outro lado, os planos teriam em tese interesse em diminuir os gastos em geral, incluindo os com Medicina Diagnóstica..

iv) FORNECEDORES E PRODUTOS SUBSTITUTOS

Embora as relações com fornecedores e a existência de produtos substitutos sejam forças distintas, no caso da Medicina Diagnóstica no Brasil elas possuem um elemento em comum: a forte dependência tecnológica do setor. Embora não tenham sido o foco da pesquisa, é preciso mencionar ao menos dois aspectos que completam a análise sobre a natureza do negócio e seus horizontes futuros. Em primeiro lugar está o fato de que quase a totalidade das máquinas, equipamentos e insumos necessários para os exames de imagem e para a operação de grandes laboratórios automatizados é fornecida por grandes empresas estrangeiras, que dominam essa fronteira tecnológica - como Abbott, Roche, Siemens, Samsung, General Electric, Phillips, entre outras. Em segundo lugar, o fato de que alguns avanços tecnológicos iminentes podem ameaçar alguns segmentos das atividades dos laboratórios, com resultados ainda incertos, como a miniaturização de equipamentos, que podem tornar certos exames obsoletos, e a diversificação de kits de teste e diagnóstico disponibilizados para o consumidor em farmácias (ALMEIDA, 2010, p. 84).

e) Fusões, Aquisições e Presença de Investidores Institucionais

A pesquisa mostrou que as grandes empresas do setor de Medicina Diagnóstica estão intensamente vinculadas ao processo de financeirização através de diversas dimensões: (i) formação de grandes grupos (centralização) a partir de (ii) operações de fusões e, sobretudo aquisições impulsionadas por (iii) fundos de

investimentos com capital nacional e estrangeiro que resultaram na (iv) abertura de capital na bolsa.

Conclui-se que houver uma “corrida” para o crescimento pela via da consolidação do setor, dada a enorme pulverização e as possibilidades de realização de economias de escala e escopo, além de ganhos financeiros pela valorização das empresas controladas. Este movimento pode ser dividido em dois períodos: o primeiro marcado pela consolidação das empresas líderes (DASA e Fleury) e o segundo, pelo crescimento das outras empresas (Alliar, Hermes Pardini e Sabin).

O primeiro período tem como marco inicial 1999, ano da formação da DASA, quando o Laboratório Delboni Auriemo adquiriu o laboratório Lavoisier. A partir de então, iniciou-se um processo intenso de aquisições que envolveu a DASA e o seu concorrente direto, o Fleury. Ambos abriram capital na bolsa: a DASA em 2004, de forma pioneira entre empresas da área da saúde, e o Fleury em 2009. Como forma de avaliar a ordem de grandeza, as receitas da DASA partiram de R\$ 654 milhões em 2002 para R\$ 2.112 milhões em 2010; no mesmo período, as receitas do Fleury (controladora) saíram de R\$ 518 para R\$ 1200 milhões no mesmo período, um crescimento real anual de 13,9% e 9,8%, respectivamente⁸³.

No segundo período, com DASA e Fleury já consolidados, ocorreram a formação do grupo Alliar e a expansão dos demais. Recentemente, o setor foi marcado pela abertura de capital do Alliar (2016) e do Hermes Pardini (2017), além da aquisição do Salomão Zoppi pela DASA (2017).

O crescimento das empresas pode ser visto pela evolução das receitas e dos ativos. Entre 2010 e 2015, a receita média por empresa do grupo das empresas selecionadas cresceu a 7,9% ao ano em termos reais, com destaque para o Alliar (43,9%). O ativo total do grupo de empresas selecionadas cresceu de maneira ainda mais vigorosa: 12,5% ao ano em termos reais, o que revela que a acumulação de capital nessas empresas foi mais intensa que o crescimento de

⁸³ Salvo dito contrário, os valores apresentados adiante estão expressos em R\$ de 31/12/2015.

suas receitas. Outra forma de ver esse movimento é pelo crescimento do número de unidades⁸⁴, onde se vê crescimento de maneira geral: segundo as Demonstrações Financeiras e Relatórios Anuais e de Sustentabilidade das empresas, entre 2010 e 2015, DASA e Fleury saíram de 359 e 141 para 532 e 144, respectivamente; Sabin e Salomão Zoppi, de 58 e 5 para 180 e 9, respectivamente; entre 2011 e 2016, Alliar e Hermes Pardini partiram de 23 e 25 para 113 e 111, respectivamente.

A consolidação de grandes empresas líderes caminhou concomitantemente ao ingresso de instituições financeiras em seu controle acionário e à adoção de práticas profissionais de gestão corporativa, o que corrobora a tendência da financeirização como padrão sistêmico. É o caso, em 1999, da DASA, que recebeu o aporte do fundo de private equity do Banco Pátria, que comprou 63% do capital da empresa, mantendo o controle das ações ordinárias com seu fundador. O Pátria permaneceu como acionista da DASA até 2009, quando vendeu por completo suas ações, realizando um ganho de dez vezes o capital inicial investido - 35% ao ano (BRIDI, 2009).

Já em 2011, o Centro de Imagem Diagnósticos S.A., empresa que reuniu quatro redes de diagnóstico por imagem, aceitou o Pátria como investidor, dando origem ao grupo Alliar (SCHERER, 2016). Hoje, o fundo detém 25% da empresa e compõe o bloco de controle.

Em 2009, pouco antes da abertura de capital na bolsa, o grupo Fleury recebeu um aporte de aproximadamente 20% do seu capital do Bradesco Seguros, que se mantém acionista até os dias de hoje. Segundo analistas, os recursos foram utilizados para aquisições e crescimento (VALOR ECONÔMICO, 2009).

Em 2011, o Gávea Investimentos adquiriu 30% do capital do Hermes Pardini (RAGAZZI; KOIKE, 2011); o Gávea também foi protagonista de uma frustrada tentativa de aquisição do Fleury pelo Hermes Pardini em 2014 e acabou

⁸⁴ Ressalvando que o significado do número de unidades é relativo, dependendo da estratégia da empresa e mesmo da capacidade de racionalizar sua quantidade dentro de uma área.

vendendo sua participação após o IPO da empresa no início de 2017 (KOIKE, 2014).

Outros fundos com participações minoritárias foram ou são acionistas das empresas selecionadas no período 2009-2015. Na DASA vemos: Credit Suisse Holding-Griffo C.V. S.A., HSBC Brasil, Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (VALIA), Massachusetts Mutual Life Insurance Company e Oppenheimer Funds, MFS Investment Management, Petros e Tarpon. No Fleury: Delta FM&B Fundo de Investimentos em Participações, T. Rowe Price Associates, Inc., Capital Research and Management Company e Invesco Advisors, Inc. Por fim, embora não haja informações públicas, pode-se dizer, com base no levantamento de notícias em jornais e revistas, que não havia menção à participação deste tipo de instituição no controle dos grupos de capital fechado Sabin e Salomão Zoppi, que tinham como acionistas os respectivos fundadores.

A expansão das empresa não foi viabilizada somente pelo capital próprio dos acionistas, sendo também bastante utilizado o recurso ao capital de terceiros pela emissão de títulos de dívida (debêntures). A DASA fez sete emissões entre 2006 e 2016, totalizando R\$ 2,9 bilhões captados, enquanto que o Fleury, em duas emissões, totalizou R\$ 1,2 bilhões⁸⁵. Em 2017, o Hermes Pardini captou R\$ 210 milhões e o Alliar e o Fleury planejam captar recursos - R\$ 270 milhões e R\$ 300 milhões respectivamente (em valores correntes).

Contudo, o processo de consolidação não ocorreu sem contratemplos. Podemos identificar ao menos quatro limites ou atenuantes à sua expansão. Primeiro, a capacidade financeira de cada empresa e seus investidores limita o ritmo de novas aquisições. Segundo, a disponibilidade de ativos (empresas menores) que contemplem a estratégia de expansão, principalmente geográfica. Terceiro, as dificuldades operacionais advindas da incorporação de diversas empresas implicaram menores resultados operacionais, maior prazo de maturação

⁸⁵ Considerando apenas o intervalo de 2009 a 2015, DASA e Fleury captaram no total R\$ 3,3 bilhões. O aumento do ativo das duas empresas no mesmo período foi de R\$ 3,5 bilhões, o que revela a importância deste instrumento de endividamento.

dos investimentos e acabaram por reforçar os limites financeiros. Por fim, as aquisições e fusões têm sido avaliadas pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), que muitas vezes as aprova de forma condicional - exigindo, por exemplo, a venda de outras empresas de um grupo para evitar uma concentração excessiva.

O intenso processo de fusões e aquisições no setor teve ainda em 2011 dois episódios significativos: o primeiro, relativo à fusão da DASA com a empresa MD1, incorporando seus ativos (como o laboratório Sérgio Franco) em uma operação de cerca de R\$ 1,8 bilhões; Edson Bueno, antigo controlador da MD1 e então proprietário da Amil, e a ex-esposa Dulce Bueno passaram a controlar um capital equivalente na DASA, o que correspondia a 24% das ações (o valor chegaria a 72% em 2014). O segundo caso refere-se à maior aquisição do grupo Fleury, a compra do Labs D'Or por cerca de R\$ 1,2 bilhões, firmando sua posição no Rio de Janeiro.

A despeito da expressão da financeirização no controle acionário das empresas, esse fenômeno não é homogêneo. A DASA foi adquirido por Edson Bueno em 2014 (após a venda da Amil para a UnitedHealth), que retrocedeu no processo de pulverização do controle e retirou a empresa do segmento “Novo Mercado” da Bovespa em 2016. Participam até hoje do controle da Fleury, Alliar e Hermes Pardini médicos, sócios fundadores ou familiares, inclusive empresas que foram posteriormente adquiridas. O Sabin mantém-se com controle familiar e capital fechado - de propriedade das sócias-fundadoras Janete Vaz e Sandra Costa - e participou de uma nova “corrida” por aquisições nos anos 2010 que garantiu sua posição entre as maiores empresas. O Salomão Zoppi - de propriedade dos sócios-fundadores Luís Salomão e Paulo Zoppi - acabou sendo adquirido pelo grupo DASA no início de 2017.

Os resultados da pesquisa mostram ainda que a atividade financeira expressa pelo resultado financeiro líquido (receitas menos despesas financeiras) não proporciona lucro, com exceção de poucos anos para algumas empresas.

Desta forma, as empresas acabam recorrendo ao capital próprio ou de terceiros (em especial por emissão de debêntures) como forma de financiar suas aquisições e suas operações. Podemos, desta forma, refutar, para este grupo de empresas, a ideia de que a atividade financeira teria passado a integrar a sua “função objetivo”.

A análise superficial dos demais indicadores das empresas do setor não conseguiu explicar de forma clara a atratividade que despertou dos diversos investidores. Embora a margem operacional das empresas do setor sejam atraentes relativamente às de outros setores da pesquisa, os indicadores de retorno (como ROE, retorno sobre capital próprio, e ROA, retorno sobre ativo) e o Giro do Ativo Médio não o são. As empresas da Medicina Diagnóstica possuem ainda baixa participação do capital de terceiros e ativo médio inferior às dos demais setores. Desta forma, uma análise mais aprofundada dos dados contábeis em relação com aspectos operacionais e concorrenciais do setor será necessária para ter conclusões mais definitivas.

f) Considerações Parciais sobre o Subsetor

Os resultados preliminares da pesquisa permitem afirmar que o processo de financeirização se expressa no setor de Medicina Diagnóstica. As evidências analisadas mostram que vários fenômenos associados à disseminação desse padrão de acumulação se manifestam na realidade das empresas selecionadas, com consequências sensíveis para a dinâmica setorial.

Nesse sentido, as hipóteses estabelecidas pelo estudo foram confirmadas, entre as quais destacam-se a formação de grandes empresas, a profissionalização de sua gestão, a expansão via fusões e aquisições, o uso de capital de terceiros e a entrada de investidores institucionais no controle acionário das líderes do mercado. Porém, é importante enfatizar que alguns traços esperados da financeirização não foram identificados, como, por exemplo, estratégias agressivas de obtenção de lucros financeiros.

O horizonte futuro da Medicina Diagnóstica apresenta incertezas de ordem econômica: a dependência em relação aos planos de saúde pode impor restrições de demanda, atreladas ao número de beneficiários e ao padrão de cobertura dos serviços de diagnóstico. Além disso, o setor vislumbra ainda profundas transformações de ordem tecnológica: o avanço do conhecimento em áreas como a miniaturização, a medicina 4P, o diagnóstico personalizado e as técnicas de processamento de big data.

A pesquisa tem mostrado que esses horizontes são percebidos pelos principais *players*, embora seus impactos esperados sejam ainda difíceis de avaliar. De forma geral, essas mudanças de paradigma tecnológico apontam para uma maior centralização do setor e para o acirramento da concorrência. Isso deve ampliar as vantagens competitivas das empresas que forem capazes de dominar a tecnologia e a informação requeridas. Tudo indica que isso ampliará a distância e a dependência dos pequenos em relação aos grandes, reforçando a importância das vantagens de controle tecnológico e de escala financeira correspondente.

8) CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa que originou esta tese foi conduzida com propósitos que excedem o seu alcance. Dessa forma, como o leitor terá notado, grande parte do esforço teórico, metodológico e empírico aqui relatados tiveram por objetivo a construção de um banco de dados amplo, abrangente e capaz de subsidiar pesquisas futuras. Dessa forma, acreditamos que o resultado mais importante obtido com este trabalho foi a possibilidade de estruturar um conjunto coeso de informações e indicadores a partir do conhecimento acumulado por vários pesquisadores sobre empresas isoladas. Esperamos que esse esforço possibilite o futuro aprimoramento do banco de dados, em todas as suas dimensões de análise, ampliando seu escopo temporal e também a quantidade de empresas nele contidas.

Ademais, este protótipo serviu como base para as análises exploratórias a que esta tese se dedicou. Partindo de um conjunto de fenômenos que preocupa a literatura especializada, na interseção entre a Economia e a Saúde Coletiva, tratamos de estabelecer algumas hipóteses de trabalho preliminares, todas elas organizadas em torno dos desdobramentos do conceito de acumulação de capital. Conscientes da complexidade deste conceito, optamos por orientar a discussão para os aspectos econômicos mais gerais da dinâmica dos subsetores escolhidos, por entender que este era um pré-requisito fundamental para avançar na compreensão dos fenômenos que nos interessam e que - em grande medida - extrapolam aquilo que um olhar economicista sobre a realidade das empresas pode revelar.

O foco da análise dos subsetores e empresas recaiu sobre três hipóteses centrais.

A primeira delas relativa à *concentração de capital* em seu sentido preciso, qual seja, a noção de que os serviços de assistência à saúde constituem um terreno para o qual são mobilizados volumes cada vez maiores de capital. Nesse

sentido, o que nos interessava preliminarmente era descrever a magnitude desses mercados, em termos de quantidade e valor monetário, seu potencial de crescimento e a magnitude das empresas que lideram a concorrência.

Como resultado observamos um cenário bastante complexo. Por um lado, vemos que os gastos com saúde crescem, assim como cresce a "produção assistencial", ou seja, o volume de serviços prestados. Esse crescimento é especialmente acentuado para o consumo de medicamentos, a realização de exames e algumas terapias. Alguns indicadores importantes como internações hospitalares e consultas médicas tem crescimento modesto. Indicadores convencionais, como o número de leitos nos hospitais privados, registram queda, o que pode sugerir uma estagnação na capacidade instalada deste setor, embora isso exija um tratamento mais detalhado.

Esses resultados indicam que os negócios dentro do setor saúde mantém sua atratividade, embora o maior dinamismo tenha se deslocado para certas atividades específicas - e que não estão sob o controle direto das empresas mais proeminentes, como planos de saúde e grandes grupos hospitalares. Isso contribui para explicar porque a estratégia dominante das grandes empresas tem sido a integração vertical dessas atividades. No caso dos planos de saúde, a constituição de redes próprias de prestação de serviço. No caso dos hospitais, a internalização ou estabelecimento de parcerias em serviços de apoio ao diagnóstico e à terapia.

Além disso, se considerarmos que o número de beneficiários de planos de saúde tem caído significativamente, pelas razões expostas, é sempre necessário ressaltar que um crescimento nas atividades privadas na saúde brasileira deve ser analisado sob o prisma da desigualdade social que caracteriza a realidade brasileira. O mais provável é que aumentem os gastos com saúde, mas o acesso se mantenha restrito a poucas pessoas. Embora o perfil dos consumidores não tenha sido o foco desta tese, acreditamos que ela contribui para investigações sobre o aumento das iniquidades no acesso a serviços de saúde.

Ademais, se aceitamos que o número de pessoas que tem acesso à saúde suplementar é, grosso modo, estável, haveria um limite hipotético também para o crescimento do volume de exames e terapias, uma vez que a taxa de utilização *per capita* desses serviços não pode ser aumentada indefinidamente. É precipitado dizer que o dinamismo pode ser esgotado nos próximos, mesmo porque o setor de saúde mostra potencial de expandir-se regionalmente e capacidade de renovar seu portfólio de produtos e serviços. Essa tendência toca, ainda, nas reivindicações cada vez mais intensas dos planos de saúde pela flexibilização de normas relativas à exclusão de cobertura, bem como esquemas de coparticipação. Este tipo de medida lhes permitiria não apenas reduzir despesas assistenciais com planos ativos, mas também ampliar o leque de estratégias comerciais de diferenciação de produto e discriminação de preços, vendendo desde planos básicos a preços menores até planos caríssimos para um segmento reduzido.

De maneira genérica, observamos que a realidade atual dos setores compromete a sobrevivência de empresas com baixa competitividade e é hostil à entrada de novas empresas em condições medíocres de operação. Tanto a mídia especializada quanto as publicações das próprias empresas dão ênfase para indicadores de crise e classificam a conjuntura como um momento de consolidação, em que as empresas líderes se beneficiam sobretudo fagocitando empresas menores e obtendo ganhos de escala, escopo, pela racionalização das operações em outro patamar ou simplesmente pela realização de oportunas operações patrimoniais. Isso nos leva às outras hipóteses.

O segundo grupo de hipóteses orientou-se pelo conceito de *centralização de capital*, também em sentido preciso, qual seja, a de que o processo de acumulação nesses setores é cada vez mais protagonizado por poucos "capitais individuais" ou, dito de outra forma, que grandes empresas concentram uma parcela significativa desses mercados. Nesse sentido, buscamos avaliar a participação das empresas selecionadas nas atividades econômicas realizadas em cada subsetor.

Nota-se aqui um ponto de diálogo interessante entre o campo da Economia Industrial e a Saúde Coletiva, que pode encaminhar novas investigações. Por um lado, os indicadores clássicos de concentração industrial podem ser considerados baixos para os subsetores estudados na saúde. Como demonstramos, a partir da análise convencional e comparativa com outros setores econômicos, o setor de saúde pode ser considerado "competitivo" ou pouco concentrado. Por outro lado, é nítido para as pessoas que se dedicam aos temas da Saúde que as empresas detêm enorme influência sobre variáveis chave para seus negócios, sobre a legislação, sobre fornecedores e clientes. Alguns fenômenos são particularmente relevantes, por exemplo, a chamada "porta giratória", termo que define a presença constante de empresários, ex-diretores e representantes das empresas da área da saúde em cargos públicos proeminentes, influenciando diretamente a execução das atividades do Ministério da Saúde e da agência reguladora. Nesse sentido, a expressão de centralização de capital se faz sentir e devem ser aprofundados estudos sobre temas correlatos, como a influência dos planos de saúde sobre o poder legislativo, a atuação da ANS, a disputa em torno de tabelas de preços de procedimentos, credenciamento de prestadores de serviços e práticas comerciais concretas.

De qualquer forma, a análise dos dados indica um forte processo de centralização nos subsetores estudados, sobretudo naqueles que tem observado redução do número de empresas, por falências ou incorporação por empresas maiores. A tendência à consolidação é muito clara para os planos de saúde e hospitais, indicando que em pouco tempo esses subsetores deverão ter um padrão concorrencial muito mais acirrado e concentrado do que se observa atualmente. Pode-se dizer ainda que essa tendência está bem delimitada - ainda - em algumas capitais do país, notadamente Belo Horizonte, Brasília, Recife e Salvador, além de Rio de Janeiro e São Paulo.

O acirramento da concorrência intensifica estratégias de integração vertical, atuação multissetorial e, conseqüentemente, aumenta o escopo e a

importância das fusões e aquisições. Essa tendência explicita a predominância dos planos e seguros de saúde como aqueles que ditam a dinâmica dos subsetores. Como a análise das receitas e fontes pagadoras demonstrou, tanto hospitais quanto empresas de medicina diagnóstica definem suas estratégias a reboque das decisões tomadas pelos planos. O padrão de expansão geográfica e as práticas comerciais são majoritariamente encaminhadas no sentido de ampliar sua participação enquanto prestadores de serviços para os maiores planos de saúde e aumentar seu poder de barganha diante de seus principais compradores.

Finalmente, o terceiro grupo de hipóteses abordou, ainda que superficialmente, aquilo que chamamos de "expressão" da financeirização nos casos selecionados. As dificuldades de tornar esse conceito operacional dentro de uma pesquisa empírica foram inúmeras, mas abriram diversas possibilidades futuras de investigação a partir dos dados coletados. Dentro do alcance da tese, priorizamos o esforço de mapear as principais operações financeiras realizadas, no sentido de captar a intensidade e centralidade de alguns fenômenos no cotidiano das empresas.

Os resultados indicam que as empresas líderes expressam esses aspectos de forma bastante explícita. Em primeiro lugar, as fusões e aquisições são centrais para a estratégia competitiva das empresa, como já foi destacado acima. Em segundo lugar, é evidente o interesse massivo de investidores institucionais em participar dos negócios relacionados aos serviços de saúde, atuando em momentos chave para a trajetória das principais empresas. Nota-se ainda a presença de grandes grupos internacionais - sejam eles empresas do setor, como a UnitedHealth, sejam grandes fundos de investimento. O interesse dessas empresas no mercado brasileiro é ainda pouco compreendido, o que abre também horizontes para novas pesquisas com um enfoque mais direcionado à internacionalização. Cabem perguntas interessantes sobre o caráter desses investimentos: são direcionados a poucas empresas líderes ou estão pulverizados?

As decisões estratégicas tem caráter mais ou menos curto-prazista? Como o mercado brasileiro se insere na lógica global desses grandes grupos.

O trabalho buscou apresentar um panorama sobre o setor privado de saúde no Brasil, por entender que o conhecimento dessas questões não deve ficar restrito ao mundo corporativo. Suas preocupações, no entanto, estão direcionadas aos efeitos da atuação da iniciativa privada sobre o sistema de saúde brasileiro, sob a perspectiva de que a atuação das empresas pode atrapalhar, distorcer e, no limite, impedir que as políticas de saúde brasileira consolidem os princípios que orientam a construção do SUS.

Nesse sentido, é fundamental avançar nas pesquisas sobre a atuação das empresas privadas - com ou sem fins lucrativos - e sua relação com o poder público, seja sob o prisma da regulação, seja o da apropriação dos recursos destinados à saúde. Esperamos que a tese tenha oferecido elementos para estimular e apoiar novas pesquisas sobre o tema.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABDI, A. B. PARA O D. I. **Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores**. Brasília: ABDI/CGEE, 2011.

ABRAMED. **Painel Abramed 2018: o DNA do diagnóstico**. [s.l.: s.n.]. Disponível em: <<http://online.pubhtml5.com/pmiv/qrgv/>>.

ALBUQUERQUE, B. Governo retoma administração da Geap. **Jornal do Comercio**, 21 jun. 2016.

ALMEIDA, C. **O mercado privado de serviços de saúde no Brasil: panorama atual e tendências da assistência médica suplementar**: Textos para Discussão. Brasília: IPEA, 1998.

ALMEIDA, L. M. DE. Os serviços de saúde pública e o sistema de saúde. **Revista Portuguesa de Saúde Pública**, v. 28, n. 1, p. 79–92, 2010.

ANAHP. **Observatório 2016**. [s.l.] ANAHP, 2016. Disponível em: <<http://anahp.com.br/produtos-anahp/observatorio/observatorio-2016>>.

ANDRADE, R. P.; PRATES, D. M. Exchange rate dynamics in a peripheral monetary economy. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 35, n. 3, p. 399–416, 1 abr. 2013.

ANDREAZZI, M. DE F. S. DE; KORNIS, G. E. M. Padrões de acumulação setorial: finanças e serviços nas transformações contemporâneas da saúde. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 13, n. 5, p. 1409–1420, out. 2008.

ANDRIETTA, L. S. **A mercantilização do sistema previdenciário brasileiro (1988-2014)**. Dissert.–Campinas: Unicamp, 2015.

ANFIP/DIEESE. **Previdência Social: reformar para excluir? Previdência: reformar para excluir? Contribuição técnica ao debate sobre a reforma da previdência social brasileira**. Brasília: Anfip/Dieese, 2017.

ANS. **Caderno de Informação da Saúde Suplementar**. Brasília: ANS, 2017.

ARROW, K. J. Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. **The American Economic Review**, v. 53, n. 5, p. 941–973, 1963.

ARROYO, P. Qualicorp tropeça na governança e perde R\$ 1,4 bilhão. **Isto É Dinheiro**, 5 out. 2018.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro: comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro: comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BAHIA, L. Financeirização da assistência médico-hospitalar no Governo Lula. In: MACHADO, C. V.; BAPTISTA, T. W. F.; LIMA, L. D. (Eds.). . **Políticas de saúde no Brasil: continuidades e mudanças**. Rio de Janeiro: Fiocruz, 2012. p. 91–113.

BAHIA, L. et al. Das empresas médicas às seguradoras internacionais: mudanças no regime de acumulação e repercussões sobre o sistema de saúde no Brasil. **Cadernos de Saúde Pública**, v. 32, n. suppl 2, 2016.

BAHIA, L.; SCHEFFER, M. **Planos e seguros de saúde: o que todos devem saber sobre a assistência médica suplementar no Brasil**. São Paulo: Editora Unesp, 2010.

BAMBRA, C. Health Status and the Worlds of Welfare. **Social Policy and Society**, v. 5, n. 01, p. 53, 23 jan. 2006.

BAYLISS, K.; FINE, B.; ROBERTSON, M. **From financialisation to consumption: The systems of provision approach applied to housing and water**: Working Paper. Londres: FESSUD, 2013. Disponível em: <<http://eprints.soas.ac.uk/16844/1/FESSUD-Working-Paper-02-.pdf>>.

BAYLISS, K.; FINE, B.; ROBERTSON, M. **The Role of the State in Financialised Systems of Provision: Social Compacting, Social Policy, and Privatisation**. [s.l.] Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) Project, abr. 2016. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/fes/wpaper/wpaper154.html>>.

BEHRING, E. R. Desafios contemporâneos das políticas sociais. **Revista Katálisis**, v. 14, n. 1, p. 9–10, jun. 2011.

BEHRING, E. R. França e Brasil: realidades distintas da proteção social, entrelaçadas no fluxo da história. **Serviço Social & Sociedade**, n. 113, p. 7–52, mar. 2013.

BELLUZZO, L. G. DE M.; ALMEIDA, J. S. G. DE. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BONIZZI, B. Financialization in Developing and Emerging Countries: A Survey. **International Journal of Political Economy**, v. 42, n. 4, p. 83–107, dez. 2013.

BRAGA, J. C. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 65, p. 89–102, 2009.

BRAGA, J. C. DE S. **Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo**. Tese de Doutorado—Campinas: Unicamp, 1985.

BRAGA, J. C. DE S. A Financeirização da Riqueza: A Macroestrutura Financeira e a Nova Dinâmica dos Capitalismos Centrais. **Economia e Sociedade**, v. 2, n. 1, p. 25–57, 1993.

BRAGA, J. C. DE S. Financeirização Global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. DA C.; FIORI, J. L. (Eds.). . **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Editora Vozes, 1997. p. 195–242.

BRAGA, J. C. DE S.; GÓES DE PAULA, S. **Saúde e previdência: estudos de política social**. São Paulo: Hucitec, 1981.

BRIDI, C. Diagnóstico de sucesso. **Capital Aberto**, 1 ago. 2009.

BRONZATTO, T. Bain Capital compra Intermédica por quase R\$ 2 bilhões. **Revista Exame**, 22 mar. 2014.

BROWN, T. C. et al. Current trends in hospital mergers and acquisitions. **Healthcare Financial Management: Journal of the Healthcare Financial Management Association**, v. 66, n. 3, p. 114–118, 120, mar. 2012.

BRUNO, M. et al. Finance-Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. **Revista de Economia Política**, v. 31, n. 5, p. 730–750, 2011.

BUSS, P. M.; PELLEGRINI FILHO, A. A saúde e seus determinantes sociais. **Physis: Revista de Saúde Coletiva**, v. 17, n. 1, p. 77–93, abr. 2007.

CAMPANA, G. A.; FARO, L. B. DE; GONZALEZ, C. P. O. Fatores competitivos de produção em medicina diagnóstica: da área técnica ao mercado. **Bras Patol Med Lab**, v. 45, n. 4, p. 295–303, ago. 2009.

CAMPOS, E. F. et al. **A cadeia de valor em saúde: uma proposta de reorganização da atenção na saúde suplementar**. Belo Horizonte: Unimed Federação Minas, 2009.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. [s.l.] Unesp, 2002.

CARVALHO, S. R. et al. Medicalização: uma crítica (im)pertinente? Introdução. **Physis: Revista de Saúde Coletiva**, v. 25, n. 4, p. 1251–1269, dez. 2015.

CHESNAIS, F. Introdução Geral. In: CHESNAIS, F. (Ed.). . **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998. v. 107.

CMB. **A história de misericórdia das Santas Casas**. [s.l.] CMB, 2016. Disponível em: <<https://www.cmb.org.br/cmb/index.php/institucional/quem-somos/historico>>. Acesso em: 2 mar. 2018.

CORDEIRO, H. **A indústria da saúde no Brasil**. Rio de Janeiro: Graal, 1980.

CORDEIRO, H. **As empresas médicas - as transformações capitalistas da prática médica**. Rio de Janeiro: Graal, 1984.

COSTA, N. DO R. O regime regulatório e o mercado de planos de saúde no Brasil. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 13, n. 5, p. 1453–1462, out. 2008.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. M. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. **Economia e Sociedade**, v. 7, n. 2, p. 137–150, 1998.

CROTTY, J. The neoliberal paradox: the impact of destructive product market competition and ‘modern’ financial markets on nonfinancial corporation performance in the neoliberal era. In: EPSTEIN, G. A. (Ed.). . **Financialization and the world economy**. Cheltenham, UK; Northampton, USA: Edward Elgar Pub., 2005. p. 77–110.

CUELLAR, A. E.; GERTLER, P. J. How The Expansion Of Hospital Systems Has Affected Consumers. **Health Affairs**, v. 24, n. 1, p. 213–219, jan. 2005.

DAFNY, L. Hospital Industry Consolidation – Still More to Come? **New England Journal of Medicine**, v. 370, n. 3, p. 198–199, 16 jan. 2014.

DAHLGREN, G.; WHITEHEAD, M. **Policies and strategies to promote social equity in health**. [s.l.] WHO, 1991.

DASA. **31st Annual J.P. Morgan Healthcare Conference**. [s.l.: s.n.]. Disponível em: <<http://www.dasa3.com.br/sites/default/files/2017-01/2089.pdf>>. Acesso em: 1 nov. 2017.

DAVIS, L. E. **The financialization of the nonfinancial corporation in the post-1970 U.S. economy**. [s.l.] University of Massachusetts - Amherst, 2014.

DELGADO, I. G. **Previdência Social e Mercado no Brasil**. São Paulo: LTr, 2001.

DONNANGELO, M. C. F. **Medicina e sociedade: o médico e seu mercado de trabalho**. São Paulo: Pioneira, 1975.

EPSTEIN, G. A. **Financialization and the World Economy**. [s.l.] Edward Elgar Pub., 2005.

ESPING-ANDERSEN, G. **The three worlds of welfare capitalism**. Nova Jersey: Princeton University Press, 1990.

ESPING-ANDERSEN, G. As três economias políticas do welfare state. **Lua Nova: Revista de Cultura e Política**, n. 24, p. 85–116, set. 1991.

ESTADÃO. Gigante de diagnósticos Quest terá laboratório no Brasil. Coluna do Broadcast. **O Estado de São Paulo**, 11 ago. 2017.

FAGNANI, E. **Política social no Brasil (1964-2002): entre a cidadania e a caridade**. Tese de Doutorado—Campinas: Unicamp, 2005.

FAGNANI, E.; HENRIQUE, W.; LÚCIO, C. G. (EDS.). **Como incluir os excluídos?** São Paulo: LTr, 2008.

FARHI, M.; BORGHI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 169–188, 2009.

FEIJÓ, C.; LAMÔNICA, M.; LIMA, S. **Financialization and structural change: the Brazilian case in the 2000s**: Textos para Discussão. Niterói: Centro de Estudos sobre Desigualdade e Desenvolvimento, 2016.

FERNANDES-JR, H.; TEIXEIRA, L. **Concentração no setor de planos de saúde**: Estudo. Brasília: Câmara dos Deputados, maio 2012.

FINE, B. Financialization and Social Policy. In: UTTING, P.; RAZAVI, S.; BUCHHOLZ, R. V. (Eds.). **The Global Crisis and Transformative Social Change**. London: Palgrave Macmillan UK, 2012. p. 103–122.

FINE, B. **The Continuing Enigmas of Social Policy**: Working Paper. [s.l.] UNRISD, 2014. Disponível em: <[www.unrisd.org/80256B3C005BCCF9/\(httpAuxPages\)/30B153EE73F52ABFC1257D0200420A61/\\$file/Fine.pdf](http://www.unrisd.org/80256B3C005BCCF9/(httpAuxPages)/30B153EE73F52ABFC1257D0200420A61/$file/Fine.pdf)>. Acesso em: 16 ago. 2018.

FINE, B.; SAAD-FILHO, A. Thirteen Things You Need to Know About Neoliberalism. **Critical Sociology**, v. 43, n. 4–5, p. 685–706, jul. 2017.

FIORI, J. L. Estado de Bem-Estar Social :Padrões e Crises. **Rev. Saúde Coletiva**, v. 7, n. 2, p. 129–147, 1997.

FIX, M. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. Tese de Doutorado—Campinas: Unicamp, 2011.

FLEURY, S. **Estado sem cidadãos: seguridade social na América Latina**. Rio de Janeiro: Editora Fiocruz, 1994.

FURTADO, C. **Pequena introdução ao desenvolvimento: enfoque interdisciplinar**. São Paulo, SP: Companhia Editora Nacional, 1980.

FURTADO, C. **A nova dependência: dívida externa e monetarismo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

FURTADO, C. **Criatividade e Dependência na Civilização Industrial**. São Paulo: Cia. das Letras, 2008.

GADELHA, C. A. G. O complexo industrial da saúde e a necessidade de um enfoque dinâmico na economia da saúde. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 8, n. 2, p. 521–535, 2003.

GADELHA, C. A. G. et al. **O Complexo Econômico-Industrial da Saúde: conceitos e características gerais**: Informes CEIS. Rio de Janeiro: GIS/ENSP/VPPIS/FIOCRUZ/Min. da Saúde, 2010.

GADELHA, C. A. G.; COSTA, L. S.; MALDONADO, J. O Complexo Econômico Industrial da Saúde e a dimensão social e econômica do desenvolvimento. **Rev Saúde Pública**, v. 46, n. Supl, p. 21–28, 2012.

GALVÃO, A.; ROSSETTI, J. P. (EDS.). **Finanças corporativas: teoria e prática empresarial no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GAULARD, M. The Brazilian deindustrialization: financialization is not guilty. **Revista de Economia Política**, v. 35, n. 2, p. 227–246, jun. 2015.

GENTIL, D. L. **A Política Fiscal e a Falsa Crise da Seguridade Social Brasileira – Análise financeira do período 1990 – 2005**. Tese de Doutorado—Rio de Janeiro: UFRJ, 2006.

GRANEMANN, S. **Para uma Interpretação Marxista da Previdência Privada**. Tese de Doutorado—Rio de Janeiro: UFRJ, 2006.

GUTTMANN, R. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos Estudos - CEBRAP**, n. 82, p. 11–33, nov. 2008.

HARTMAN, Y. In Bed with the Enemy: Some Ideas on the Connections between Neoliberalism and the Welfare State. **Current Sociology**, v. 53, n. 1, p. 57–73, jan. 2005.

HARVEY, D. **Breve historia del Neoliberalismo**. Madrid: Akal Ediciones, 2007.

HERMES PARDINI, I. H. P. S. **Demonstrações financeiras individuais e consolidadas em 31 de dezembro de 2016 e relatório do auditor independente**, 2016.

HILFERDING, R. **El capital financiero**. [s.l.] Tecnos, 1973.

HIRATUKA, C.; ROCHA, M. A.; SARTI, F. **FINANCIALIZATION OF HEALTH CARE SERVICES AND IMPACTS ON DEVELOPING COUNTRIES: AN ANALYSIS BASED ON THE BRAZILIAN CASE**. 2019.

HOBSON, J. A. **A Evolução do Capitalismo Moderno**. [s.l.] Nova Cultural São Paulo, 1985.

HOPE; DEXIA. **Hospitals in the 27 member states of EU**: Collection Europe. [s.l.] HOPE, 2009.

IBGE. **Conta-satélite de saúde : Brasil : 2000-2005**. Rio de Janeiro: IBGE, 2008a.

IBGE. **Economia da Saúde: uma perspectiva macroeconômica (2000-2005)**: Estudos e Pesquisas (n. 9). Rio de Janeiro: IBGE, 2008b.

IBGE. **Conta-satélite de saúde : Brasil : 2007-2009**: Contas Nacionais (n. 37). Rio de Janeiro: IBGE, 2012.

IBGE. **Conta-satélite de saúde : Brasil : 2010-2015**: Contas Nacionais (n. 59). Rio de Janeiro: IBGE, 2017.

IBGE. **Medidas de Subutilização de Mão de Obra (Planilha de Trabalho)**. [s.l.] IBGE, nov. 2018.

ILLICH, I. Medical Nemesis. **The Lancet**, v. 303, n. 7863, p. 918–921, maio 1974.

JENSEN, C. The forgotten half: analysing the politics of welfare services: The forgotten half. **International Journal of Social Welfare**, v. 20, n. 4, p. 404–412, out. 2011.

JONES, C. I. **Introdução a teoria do crescimento econômico**. São Paulo: Campus, 2000.

KALTENBRUNNER, A. International Financialization and Depreciation: The Brazilian Real in the International Financial Crisis. **Competition & Change**, v. 14, n. 3–4, p. 296–323, dez. 2010.

KARWOWSKI, E.; STOCKHAMMER, E. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. **Economic and Political Studies**, v. 5, n. 1, p. 60–86, 2 jan. 2017.

KOIKE, B. UnitedHealth compra Amil em operação de R\$ 9,8 bi. **Valor Econômico**, 9 out. 2012.

KOIKE, B. Fleury e Gávea desistem de negociar, enquanto Pátria avança em saúde. **Valor Econômico**, 21 out. 2014.

KOIKE, B. Notre Dame Intermédica triplica lucro e amplia receita em 2015. **Valor Econômico**, 1 abr. 2016.

KOIKE, B. Sabin prevê faturamento próximo de R\$ 1 bi em 2017. **Valor Econômico**, 9 jan. 2017a.

- KOIKE, B. Prejuízo da Amil triplica em 2016. 4 abr. 2017b.
- LAVINAS, L. 21st century welfare. **New Left Review**, n. 84, 2013.
- LAVINAS, L. Bolsa-família e Bolsa-banco: a financeirização do social. **Insight Inteligência**, n. 70, p. 69–72, 2015.
- LAVINAS, L. **The takeover of social policy by financialization: the Brazilian paradox**. New York, NY, U.S.A: Palgrave Macmillan, 2017.
- LAZONICK, W.; O’SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13–35, jan. 2000.
- LEHER, R. Commodification: a new problem in education. In: LEHER, R.; ACCIOLY, I. (Eds.). **Commodifying Education: Theoretical and Methodological Aspects of Financialization of Education Policies in Brazil**. Rotterdam/Boston/Taipei: Sense Publishers, 2016.
- LIMA, N. T. et al. **Saúde e democracia: história e perspectivas do SUS**. Rio de Janeiro: Fiocruz, 2005.
- LUXEMBURG, R. **A Acumulação de Capital**. Rio de Janeiro: Zahar, 1970.
- MALLORQUÍN, C. **Celso Furtado, um retrato intelectual**. São Paulo; Rio de Janeiro: Xamã ; Contraponto, 2005.
- MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis : contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- MARTINS, L. O. O Segmento da Medicina Diagnóstica no Brasil. **Rev. Fac. Ciênc. Méd. Sorocaba**, v. 16, n. 3, p. 139–145, 2014.
- MARX, K. **O Capital: crítica da economia política. Livro 3o, Volume III, tomo I**. [s.l.] São Paulo: Ed. Nova Cultural, 1984.
- MARX, K. **O Capital: crítica da economia política. Livro I: o processo de produção do capital**. São Paulo: Boitempo, 2013.
- MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MELO, D. T. DE; SANTOS, M.; TRAVASSOS, C. **A dinâmica capitalista no setor hospitalar privado no Brasil entre 2009 e 2015**. Manuscrito. Rio de Janeiro, 2019.
- MENDES, Á.; MARQUES, R. M. O financiamento do SUS sob os " ventos" da financeirização. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 14, p. 841–850, 2009.

MILBERG, W. Shifting sources and uses of profits: sustaining US financialization with global value chains. **Economy and Society**, v. 37, n. 3, p. 420–451, ago. 2008.

MOHUN, S. Capital. In: BOTTOMORE, T. (Ed.). . **A dictionary of marxist thought**. Oxford: Blackwell Publishers, 2001. p. 68–71.

MONTE-CARDOSO, A.; ANDRIETTA, L. **FINANCEIRIZAÇÃO DAS ESTRATÉGIAS EMPRESARIAIS E A PROPOSTA DE ALTERAÇÃO DOS ATIVOS GARANTIDORES DE PROVISÕES TÉCNICAS DE EMPRESAS DE PLANOS DE SAÚDE**. 12º Congresso Brasileiro de Saúde Coletiva - ABRASCO. **Anais...** In: 12º CONGRESSO BRASILEIRO DE SAÚDE COLETIVA - ABRASCO. Rio de Janeiro: ABRASCO, 2018a

MONTE-CARDOSO, A.; ANDRIETTA, L. S. Acumulação de Capital. In: LIMA, J. C. F. (Ed.). . **Dicionário de empresas, grupos econômicos e financeirização na saúde**. Rio de Janeiro: Hucitec, 2018b.

MONTE-CARDOSO, F. **A saúde entre os negócios e a questão social: privatização, modernização e segregação na ditadura civil-militar (1964-1985)**. Tese de Doutorado—Campinas: Unicamp, 2013.

MOTTA, V. et al. Education and Financial Capital. In: LEHER, R.; ACCIOLY, I. (Eds.). . **Commodifying Education: Theoretical and Methodological Aspects of Financialization of Education Policies in Brazil**. Rotterdam/Boston/Taipei: Sense Publishers, 2016.

NCHS. **Health, United States**. Hyattsville: National Center for Health Statistics, 2015.

NETTO, J. P. **A construção do projeto ético-político do Serviço Social. Serviço Social e Saúde**. [s.l.] CFESS/ABEPSS/CEAD/UnB Brasília, 2001.

OCKÉ-REIS, C. O.; ANDREAZZI, M. DE F. S. DE; SILVEIRA, F. G. **O mercado de planos de saúde no Brasil: uma criação do Estado?** Brasília: IPEA, jun. 2005.

OMS. **Relatório Mundial em Saúde: Atenção primária em saúde agora mais que nunca**. [s.l.: s.n.].

ORHANGAZI, O. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector:: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003. **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, n. 6, p. 863–886, 9 abr. 2008.

PAIM, J. et al. The Brazilian health system: history, advances, and challenges. **The Lancet**, v. 377, n. 9779, p. 1778–1797, maio 2011.

PALLEY, T. I. Financialization: What it is and Why it Matters. **SSRN Electronic Journal**, 2007.

PEDROSO, M. C. **Um modelo de gestão estratégica para serviços de saúde**. Tese de Doutorado—São Paulo: USP, 2010.

PEDROSO, M. C.; MALIK, A. M. Cadeia de valor da saúde: um modelo para o sistema de saúde brasileiro. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 17, n. 10, p. 2757–2772, 2012.

PEREIRA FILHO, L. T. Iniciativa privada e saúde. **Estudos Avançados**, v. 13, n. 35, p. 109–116, abr. 1999.

PLIHON, D. As grandes empresas fragilizadas pela finança. In: CHESNAIS, F. (Ed.). **A Finança Mundializada. São Paulo: Boitempo**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 133–151.

POLANYI, K. Os dois significados de econômico. In: **A subsistência do homem e ensaios correlatos**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012. p. 63–82.

PONTE, C. F. **O Sanitarismo e os projetos de nação**. Rio de Janeiro: Fiocruz, 2007.

PORTELA, M. C. et al. Caracterização assistencial de hospitais filantrópicos no Brasil. **Revista de Saúde Pública**, v. 38, n. 6, p. 811–818, dez. 2004.

PORTER, M. How Competitive Forces Shape Strategy. **Harvard Business Review**, v. 59, n. 2, p. 137–145, 1979.

PORTER, M.; TEISBERG, E. **Redefining health care: creating value-based competition on results**. Boston: Harvard Business School Press, 2006.

POWELL, M.; BARRIENTOS, A. An Audit of the Welfare Modelling Business: An Audit of the Welfare Modelling Business. **Social Policy & Administration**, v. 45, n. 1, p. 69–84, fev. 2011.

RAGAZZI, A. P.; KOIKE, B. Gávea dá fôlego para Pardini crescer no exterior. **Valor Econômico**, 1 dez. 2011.

RODRÍGUEZ, O. **O estruturalismo Latino-Americano**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira : Cepal, 2009.

ROLNIK, R. Late Neoliberalism: The Financialization of Homeownership and Housing Rights: Debates and Developments. **International Journal of Urban and Regional Research**, v. 37, n. 3, p. 1058–1066, maio 2013.

ROSSI JR., J. J. Hedging, selective hedging, or speculation? Evidence of the use of derivatives by Brazilian firms during the financial crisis. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 23, n. 5, p. 415–433, dez. 2013.

ROSSI, P. **Taxa de câmbio e política cambial no Brasil: teoria, institucionalidade, papel da arbitragem e da especulação**. [s.l.] Editora FGV, 2016.

SALVADOR, E. **Fundo Público e Seguridade Social no Brasil**. São Paulo: Cortez, 2010.

SANTOS, I. S.; UGÁ, M. A. D.; PORTO, S. M. O mix público-privado no Sistema de Saúde Brasileiro: financiamento, oferta e utilização de serviços de saúde. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 13, n. 5, p. 1431–1440, 2008.

SCHEFFER, M. **Os planos de saúde nos tribunais: uma análise das ações judiciais...** Dissertação de Mestrado—São Paulo: FM-USP, 2006.

SCHEFFER, M. Capital Estrangeiro na Saúde. In: **Dicionário de empresas, grupos econômicos e financeirização na saúde**. São Paulo: Hucitec, 2018. p. 68–76.

SCHERER, A. O fundo Pátria vai se entender com seus 70 sócios na Alliar? **Revista Exame**, 3 mar. 2016.

SCHUMPETER, J. **Capitalismo, socialismo e democracia**. Rio de Janeiro: Zahar, 1985.

SERFATI, C. O papel ativo dos grupos predominantemente industriais na financeirização da economia. In: CHESNAIS, F. (Ed.). **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998. p. 141–181.

SERFATI, C. Transnational corporations as financial groups. **Work Organisation, Labour & Globalisation**, v. 5, n. 1, p. 10, 2011.

SESTELO, J. et al. A Financeirização das Políticas Sociais e da Saúde no Brasil do Século XXI: elementos para uma aproximação inicial. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. spe., p. 1097–1126, dez. 2017.

SESTELO, J. **Planos e seguros de saúde: a financeirização do esquema comercial de intermediação assistencial privativa**. Rio de Janeiro, 2019.

SESTELO, J. A. DE F. **Planos de Saúde e Dominância Financeira**. Salvador: EDUFBA, 2018.

SOUZA, L. E. P. F. DE. Saúde, desenvolvimento e inovação: uma contribuição da teoria crítica da tecnologia ao debate. **Cadernos de Saúde Pública**, v. 32, n. Sup. 2, 2016.

STARR, P. **The social transformation of American medicine**. New York: Basic Books, 1982.

STOCKHAMMER, E. Financialisation and the slowdown of accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, v. 28, n. 5, p. 719–741, 1 set. 2004.

SUSSER, M. Does risk factor epidemiology put epidemiology at risk? Peering into the future. **Journal of Epidemiology and Community Health**, v. 52, n. 10, p. 608–611, out. 1998.

TAKAR, T. United Health fecha capital da Amil em operação de R\$ 2,9 bilhões. **Valor Econômico**, 23 abr. 2013.

TAVARES, M. DA C.; MELIN, L. E. Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana. **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes**, p. 55–86, 1997.

VALOR. **Valor Grandes Grupos Econômicos**. [s.l.] Valor Econômico, 2015.

VALOR ECONÔMICO. Bradesco Seguros compra fatia minoritária no grupo Fleury. **Valor Econômico**, p. B-1, 16 abr. 2009.

VALOR SETORIAL. Medicina Diagnóstica: Laboratórios, Hospitais e Operadoras. **Valor Econômico: análise setorial**, 2017.

VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. **Socio-Economic Review**, v. 12, n. 1, p. 99–129, jan. 2014.

VIANA, A. L. D.; SILVA, H. P.; SCHEFFER, M. **Economia e Saúde**. 2006.

VIANNA, C. M. DE M. Estruturas do sistema de saúde: do complexo médico-industrial ao médico-financeiro. **Physis: Revista de Saúde Coletiva**, v. 12, n. 2, p. 375–390, dez. 2002.

VILARINHO, P. F. O campo da saúde suplementar no Brasil à luz da teoria do poder simbólico de Pierre Bourdieu. **Cadernos EBAPE**, v. II, n. 3, dez. 2004.

APÊNDICE A - LISTA DE EMPRESAS SELECIONADAS

A tabela abaixo apresenta a lista de todas as empresas consideradas para o desenvolvimento desse trabalho. As dificuldades decorrentes da metodologia adotada exigiram que os pesquisadores limitassem o número de CNPJs que teriam informações coletadas. A seleção priorizou a disponibilidade de dados e as características individuais dos grupos econômicos, alguns deles empresas controladoras de empresas menores, outros empresas controladas por grupos mais abrangentes.

Tabela 46 - Fichas Cadastrais das Empresas de Medicina Diagnóstica Selecionadas

Dados das Empresas			
Nome Fantasia:	Alliar	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Centro De Imagens Diagnóstico S.A.	CNPJ:	42.771.949/0001-35
Cidade/UF:	Belo Horizonte/MG	Abertura:	11/08/1992
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Dasa	Nat. Jurídica:	S.A. Aberta
Razão Social:	Diagnósticos Da America S.A .	CNPJ:	61.486.650/0001-83
Cidade/UF:	Barueri/SP	Abertura:	17/07/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Laboratórios clínicos (86.40-2-02)		
Nome Fantasia:	Fleury	Nat. Jurídica:	S.A. Aberta
Razão Social:	Fleury S.A.	CNPJ:	60.840.055/0001-31
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	19/07/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Laboratórios clínicos (86.40-2-02)		
Nome Fantasia:	Hermes Pardini	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Instituto Hermes Pardini S.A.	CNPJ:	19.378.769/0001-76
Cidade/UF:	Belo Horizonte/MG	Abertura:	02/02/1977
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de serviços de complementação diagnóstica e terapêutica não especific... (86.40-2-99)		
Nome Fantasia:	Sabin	Nat. Jurídica:	Soc. Empres. Limitada
Razão Social:	Laboratório Sabin De Análise Clínicas Ltda.	CNPJ:	00.718.528/0001-09
Cidade/UF:	Brasília/DF	Abertura:	09/05/1984
Ativ. Primária (CNAE):	Laboratórios clínicos (86.40-2-02)		
Nome Fantasia:	Salomão Zoppi	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Salomão E Zoppi Serviços Médicos E Participações S/A	CNPJ:	45.796.554/0001-85
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	15/05/1981
Ativ. Primária (CNAE):	Laboratórios clínicos (86.40-2-02)		

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Tabela 47 - Fichas Cadastrais dos Hospitais e Grupos Hospitalares Selecionados

Dados das Empresas			
Nome Fantasia:	Einstein	Nat. Jurídica:	Associação Privada
Razão Social:	Soc. Benef. Israelitabras. Hospital Albert Einstein	CNPJ:	60.765.823/0001-30
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	30/08/1969
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Esho	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Empresa de Serviços Hospitalares S.A.	CNPJ:	29.435.005/0001-29
Cidade/UF:	Duque de Caxias/RJ	Abertura:	06/02/1976
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de apoio à gestão de saúde (86.60-7-00)		
Nome Fantasia:	Grupo D'Or	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Rede D'Or São Luiz S.A.	CNPJ:	06.047.087/0001-39
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	16/12/2003
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Mater Dei	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Hospital Mater Dei S.A.	CNPJ:	16.676.520/0001-59
Cidade/UF:	Belo Horizonte/MG	Abertura:	15/10/1973
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Moinhos de Vento	Nat. Jurídica:	Associação Privada
Razão Social:	Associação Hospitalar Moinhos de Vento	CNPJ:	92.685.833/0001-51
Cidade/UF:	Porto Alegre/RS	Abertura:	22/09/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Nove de Julho	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Ímpar Serviços Hospitalares S.A.	CNPJ:	60.884.855/0001-54
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	18/07/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Outras atividades de atenção à saúde humana não especificadas anteriormente (86.90-9-99)		
Nome Fantasia:	Oswaldo Cruz	Nat. Jurídica:	Associação Privada
Razão Social:	Hospital Alemão Oswaldo Cruz	CNPJ:	60.726.502/0001-26
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	25/08/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Rede Esperança	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Hospital Esperança S.A.	CNPJ:	02.284.062/0001-06
Cidade/UF:	Recife/PE	Abertura:	12/12/1997
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Santa Isabel	Nat. Jurídica:	Associação Privada
Razão Social:	Santa Casa de Misericórdia da Bahia	CNPJ:	15.153.745/0001-68
Cidade/UF:	Salvador/BA	Abertura:	30/09/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Santa Lucia	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Hospital Santa Lucia S.A.	CNPJ:	00.025.841/0001-53
Cidade/UF:	Brasília/DF	Abertura:	27/09/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Saúde da Mulher	Nat. Jurídica:	Soc. Empres. Limitada
Razão Social:	Diagnosis Centro de Diagnósticos Ltda.	CNPJ:	63.879.381/0001-40
Cidade/UF:	Belém/PA	Abertura:	30/10/1991
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		
Nome Fantasia:	Sírio Libanês	Nat. Jurídica:	Associação Privada
Razão Social:	Soc. Benef. de Senhoras Hospital Sírio Libanês	CNPJ:	61.590.410/0001-24
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	17/08/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para aten... (86.10-1-01)		

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Tabela 48 - Fichas Cadastrais dos Planos e Seguros de Saúde Selecionados

PLANOS E SEGUROS DE SAÚDE			
Nome Fantasia:	Amil	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Assistência Médica Internacional S.A.	CNPJ:	29.309.127/0001-79
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	18/08/1975
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	Bradesco Saúde	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Bradesco Saúde S.A.	CNPJ:	92.693.118/0001-60
Cidade/UF:	Rio de Janeiro/RJ	Abertura:	05/08/1966
Ativ. Primária (CNAE):	Sociedade seguradora de seguros saúde (65.20-1-00)		
Nome Fantasia:	CASSI	Nat. Jurídica:	Associação Privada
Razão Social:	Caixa de Assist. dos Funcionários do Banco do Brasil	CNPJ:	33.719.485/0001-27
Cidade/UF:	Brasília/DF	Abertura:	13/10/1967
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	Central Nacional Unimed	Nat. Jurídica:	Cooperativa
Razão Social:	Central Nacional Unimed - Cooperativa Central	CNPJ:	02.812.468/0001-06
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	08/09/1998
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	GEAP	Nat. Jurídica:	Fundação Privada
Razão Social:	GEAP Autogestão em Saúde	CNPJ:	03.658.432/0001-82
Cidade/UF:	Brasília/DF	Abertura:	19/04/1989
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	Hapvida	Nat. Jurídica:	Soc. Empresária Ltda.
Razão Social:	Hapvida Assistencia Medica Ltda	CNPJ:	63.554.067/0001-98
Cidade/UF:	Fortaleza/CE	Abertura:	24/07/1991
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	Mediservice	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Mediservice Operadora de Planos de Saúde S.A	CNPJ:	57.746.455/0001-78
Cidade/UF:	Barueri/SP	Abertura:	16/07/1987
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	Notre Dame Intermedica	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Notre Dame Intermedica Saúde S.A.	CNPJ:	44.649.812/0001-38
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	02/03/1973
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	Odontoprev	Nat. Jurídica:	S.A. Aberta
Razão Social:	Odontoprev S.A.	CNPJ:	58.119.199/0001-51
Cidade/UF:	Barueri/SP	Abertura:	28/08/1987
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	Qualicorp	Nat. Jurídica:	S.A. Aberta
Razão Social:	Qualicorp Administradora de Benef. S.A.	CNPJ:	11.992.680/0001-93
Cidade/UF:	São Paulo/SP	Abertura:	19/05/2010
Ativ. Primária (CNAE):	Holdings de instituições não-financeiras (64.62-0-00)		
Nome Fantasia:	Sulamérica	Nat. Jurídica:	S.A. Fechada
Razão Social:	Sulamérica Companhia de Seguro Saúde	CNPJ:	01.685.053/0001-56
Cidade/UF:	Rio de Janeiro/RJ	Abertura:	26/02/1997
Ativ. Primária (CNAE):	Sociedade seguradora de seguros saúde (65.20-1-00)		
Nome Fantasia:	Unimed Belo Horizonte	Nat. Jurídica:	Cooperativa
Razão Social:	Unimed Belo Horizonte Coop. de Trabalho Médico Ltda.	CNPJ:	16.513.178/0001-76
Cidade/UF:	Belo Horizonte/MG	Abertura:	16/08/1971
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		
Nome Fantasia:	Unimed - Rio	Nat. Jurídica:	Cooperativa
Razão Social:	Unimed Rio de Janeiro Coop. de Trabalho Médico Ltda.	CNPJ:	42.163.881/0001-01
Cidade/UF:	Rio de Janeiro/RJ	Abertura:	16/08/1972
Ativ. Primária (CNAE):	Planos de saúde (65.50-2-00)		

Fonte: BDES. Elaboração própria.

APÊNDICE B - DICIONÁRIO DE RUBRICAS E INDICADORES CONTÁBEIS⁸⁶

Os demonstrativos financeiros de todas as empresas foram coletados de diversas fontes, organizados, digitalizados, unificados e padronizados para compor um banco de dados único e uniforme, que permitisse a comparação entre empresas e o cálculo de estatísticas setoriais e indicadores contábeis. Embora no Brasil haja um padrão contábil obrigatório, alguns demonstrativos foram obtidos em outras estruturas - como é o caso dos Planos de Saúde. Portanto, foi necessário estabelecer alguns procedimentos metodológicos arbitrários que permitissem homogeneizar os dados sem perder seu significado concreto. Os detalhes sobre essa etapa do trabalho estão contidos nas Notas Metodológicas que acompanham o BDES e serão publicados oportunamente. A seguir, apresentamos de forma sintética o seu conteúdo.

Tabela 49 - Rubricas Contábeis Coletadas no BDES

BALANÇO PATRIMONIAL	DEMONSTRATIVO DE RESULTADO (DRE)
ATIVO	Receita Líquida
Ativo Total	Custo
Ativo Circulante	Resultado Bruto
Caixa	Despesas Operacionais
Aplicações Financeiras	EBITDA
Estoques	Depreciação e Amortização
Despesas Antecipadas	Resultado Operacional (EBIT)
Ativo Não Circulante	Resultado Financeiro
Investimentos	Receitas Financeiras
Imobilizado	Despesas Financeiras
Intangível	Variações Cambiais
	Resultado da Eq. Patrimonial
PASSIVO	Lucro Antes do IR (LAIR)
Passivo Total	Tributos Indiretos
Passivo Circulante	Oper. Descontinuadas
Empr. e Financ. De Curto Prazo	Outros Descontos do LL
Passivo Não Circulante	Lucro Consolidado
Empr. e Financ. De Longo Prazo	Part. Acion. Min.
Patrimônio Líquido	Lucro Líquido

Fonte: BDES. Elaboração própria.

⁸⁶ Este apêndice é uma versão resumida de parte da documentação do BDES escrita por Artur Monte Cardoso e Lucas Andrietta.

Abaixo apresentamos os indicadores utilizados na pesquisa para fins de análise dos dados dos demonstrativos financeiros das empresas. Eles serão divididos em cinco famílias de indicadores, sendo as quatro primeiras famílias categorizadas segundo a bibliografia especializada (GALVÃO; ROSSETTI, 2008, p. 69–78):

1. Estrutura de Capital e Endividamento: indicadores que relacionam rubricas de ativo e passivo ou passivo e passivo com o intuito de esclarecer a qualidade da estrutura de capital no que tange ao peso do capital próprio e de terceiros, prazo da dívida, parcela imobilizada do capital, capacidade de gerar fluxo de caixa para pagamento da dívida etc.

2. Liquidez e Atividade: indicadores que buscam avaliar a capacidade de enfrentar o passivo de curto prazo ou circulante a partir de diversas óticas do ativo. Inclui também um indicador de atividade (Giro do Ativo).

3. Lucratividade: família que reúne os indicadores relativos às margens das empresas frente à receita líquida, isso é, quantos por cento da receita líquida foram transformados nos diversos tipos de lucro (bruto, operacional, EBITDA, líquido).

4. Rentabilidade: reúne indicadores que revelam a performance ou rentabilidade de um investimento, avaliado pela ótica de três estoques diferentes: Ativo Total (Capital Total), Investimento Total (Capital Próprio e Capital de Terceiros Oneroso) e Patrimônio Líquido (Capital Próprio). São indicadores-chave para avaliação dos investimentos e comparação com outras empresas e aplicações.

5. Financeirização: família que reúne indicadores desenvolvidos especialmente para esta pesquisa baseados em indicadores ou relações associadas à financeirização em bibliografia especializada no tema. Seu objeto é a avaliação da importância dos ativos líquidos sobre ativos totais e a importância das receitas financeiras e do resultado financeiro líquido no desempenho e no resultado final da empresa.

Para a compilação dos indicadores tradicionais da análise de balanços, correspondentes às famílias 1 a 4, foram consultados alguns manuais de Contabilidade e de Análise de Balanços de nível superior. Foram privilegiados manuais brasileiros e que estivessem em edições recentes, de tal modo que pudessem apresentar seus conceitos de acordo com as normas contábeis que adequaram a contabilidade brasileira à normas internacionais IFRS. Consultamos os manuais de Assaf Neto (2010, 2012), Matarazzo (2010), Marion (2012) e Galvão e Rossetti (2008).

Os indicadores relativos à financeirização (Família 5) foram elaborados a partir de uma revisão de artigos e livros que tratavam da manifestação das tendências associadas à financeirização ao nível das empresas ditas não-financeiras (cuja atividade central ou original não estava relacionada às atividades financeiras *stricto sensu*. É o caso de Braga (1997), Serfati (1998, 2011), Lazonick e O'Sullivan (2000), Crotty (2005), Stockhammer (2004), Palley (2007), Orhangazi (2008) e Davis (2014).

Tabela 50 - Definição dos Indicadores de Estrutura de Capital e Endividamento

Indicador	Definição e Interpretação
Dependência Financeira DEPFIN = (PC+ELP)/AT	PC: Passivo Circulante; ELP: Exigível de Longo Prazo; AT: Ativo Total. É o Passivo Total/Ativo Total. "Revela a dependência da empresa com relação a suas exigibilidades totais, isto é, do montante investido em seus ativos, qual a participação dos recursos de terceiros" (ASSAF-NETO, 2010, p. 137).
Participação de capital de terceiros PCT = (PC+ELP)/PL	PC: Passivo Circulante; ELP: Exigível de Longo Prazo; PL: Patrimônio Líquido. "A relação capital de terceiros (CT) por capital próprio (CP) expressa, percentualmente, qual a participação de capitais de terceiros em relação ao capital dos investidores. Através desse índice pode-se avaliar a política de captação de recursos da empresa" (ROSSETTI et al., 2008, p.72).
Composição do Endividamento COMPE = PC/(PC+ELP)	PC: Passivo Circulante; ELP: Exigível de Longo Prazo. "A composição do endividamento expressa, em termos percentuais, o montante do endividamento que vence no curto prazo. Quanto maior for essa parcela, pior a situação da empresa em termos de liquidez de curto prazo" (ROSSETTI et al., 2008, p.72).
Imobilização do Patrimônio Líquido IMOBPL = AP/PL	AP: Ativo Permanente (Investimentos, Imobilizado, Intangível); PL: Patrimônio Líquido. "A imobilização do capital próprio demonstra a relação da quantidade de recursos próprios investidos no ativo permanente da empresa. Como no ativo permanente estão as aplicações de retorno mais lento, por princípio deveria ter como fonte de recursos aquela de menor exigibilidade, no caso o capital dos acionistas. Quanto menor esse índice, melhor" (ROSSETTI et al., 2008, p.72).
Imobilização de recursos permanentes IMOBPR = AP/(ELP+PL)	AP: Ativo Permanente (Investimentos, Imobilizado, Intangível); ELP: Exigível a Longo Prazo; PL: Patrimônio Líquido. "A imobilização de recursos permanentes procura demonstrar qual o montante de recursos de longo de prazo da empresa que foi investido no ativo permanente. Quando maior do que 1, indica que a empresa está buscando recursos de curto prazo para financiar aplicações no ativo permanente, o que compromete sua liquidez. Assim, pode-se dizer que quanto menor for esse índice, melhor a situação da empresa" (ROSSETTI et al., 2008, p.72).
Índice de Cobertura de Juros ICJ = EBIT/DespFin	EBIT: Lucro Antes de Juros e Tributos (LAJIR); DespFin: Despesas Financeiras. "O índice de cobertura de juros demonstra a capacidade da empresa de pagar o custo dos capitais de terceiros através da geração de resultado operacional" (ROSSETTI et al., 2008, p.73).
Dívida Bruta (R\$) DIVBRU = EmpCP + EmpLP	EmpCP: Empréstimos de Curto Prazo; EmpLP: Empréstimos de Longo Prazo. Também chamado Endividamento Bruto. Totaliza o capital de terceiros gerador de encargos financeiros, a curto ou a longo prazo, não relacionados à atividade operacional da empresa (Definições de Indicadores da base Econômica®).
Dívida Líquida (R\$) DIVLIQ = DIVBRU - Disponibilidades	DIVBRU: Dívida Bruta; Disponibilidades: Caixa + Aplicações. Também chamado Endividamento Líquido. Totaliza o capital de terceiros gerador de encargos financeiros, a curto ou a longo prazo, não relacionados à atividade operacional da empresa, <i>líquido</i> dos ativos de maior liquidez da empresa. Representa o endividamento que não teria capacidade imediata de ser saldado (Definições de Indicadores da base Econômica®).

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Tabela 51 - Definição dos Indicadores de Liquidez e Atividade

Indicador	Definição e Interpretação
Liquidez Geral LIQGER = (AC+RLP)/(PC+ELP)	AC: Ativo Circulante; RLP: Realizável a Longo Prazo; PC: Passivo Circulante; ELP: Exigível a Longo Prazo. "Esse indicador revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo. De cada \$1 que a empresa mantém em dívida, o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo" (ASSAF-NETO, 2010, p. 164).
Liquidez Corrente LIQCOR = AC/PC	AC: Ativo Circulante; PC: Passivo Circulante. "A liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$1 de dívida a curto prazo" (ASSAF-NETO, 2010, p. 164).
Liquidez Seca LIQSEC = (AC-Estoq-DespAnt) / PC	AC: Ativo Circulante; Estoq: Estoques; DespAnt: Despesas Antecipadas; PC: Passivo Circulante. "O quociente demonstra a porcentagem de dívidas a curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante. Essencialmente, a liquidez seca determinam a capacidade de curto prazo de pagamento da empresa mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber" (ASSAF-NETO, 2010, p. 164).
Liquidez Imediata LIQIME = Disp/PC	Disp: Disponibilidades (Caixa + Aplicações); PC: Passivo Circulante. "Revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente. Esse quociente é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade" (ASSAF-NETO, 2010, p. 164).
Capital Circulante Líquido CCLIQ = AC-PC	AC: Ativo Circulante; PC: Passivo Circulante. "Quando o valor do CCL é positivo, significa que a empresa apresenta índice de liquidez corrente maior do que 1, indicando boa liquidez" (ROSSETTI et al., 2008, p. 70).
Giro do ativo GIROAT = RL/AT	RL: Receita Líquida; ATme: Ativo Total. "Essa relação revela a eficiência dos investimentos realizados. Quanto maior for essa relação, melhor para a empresa, pois demonstra uma boa capacidade de geração de receitas com os investimentos realizados" (ROSSETTI et al., 2008, p. 70).
Giro do Ativo (médio) GIROATME = RL/ATme	Idem ao anterior usando a média do ano corrente e do ano anterior no denominador. Alguns analistas argumentam que o uso da média melhora a interpretação do indicador.

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Tabela 52 - Definição dos Indicadores de Lucratividade

Indicador	Definição
Margem Bruta MGBRU = LB/RL	LB: Lucro Bruto; RL: Receita Líquida. "O resultado da margem bruta mostra a eficiência da empresa na administração dos seus custos, na busca de uma maior margem sobre as vendas. Em geral, quanto maior for esse índice, melhor é o gerenciamento dos custos da empresa" (ROSSETTI et al., 2008, p. 73).
Margem EBITDA MGEBTIDA = EBTIDA/RL	EBITDA: Lucro antes de impostos, juros, depreciação e amortização (LAJIDA); RL: Receita Líquida. "A margem de EBITDA é um indicador que vem sendo largamente utilizado, pois é uma aproximação da geração operacional de caixa da empresa" (ROSSETTI et al., 2008, p. 73).
Margem Operacional MGEBIT = EBIT/RL	EBIT: Lucro Antes de Impostos e Juros (LAJR); RL: Receita Líquida. "A margem operacional mostra lucratividade operacional da empresa, ou seja, qual o seu ganho naquele período, levando em consideração apenas os aspectos operacionais. É um indicador de grande importância para a avaliação do negócio, da atividade em si, independentemente dos aspectos de financiamento da empresa" (ROSSETTI et al., 2008, p. 73).
Margem Líquida MGLIQ = LL/RL	LL: Lucro Líquido; RL: Receita Líquida. "Já a margem líquida indica qual foi o ganho (ou perda) da empresa naquele período, em comparação com a receita líquida. Ou seja, de cada cem unidades monetárias de receita líquida, o quanto sobrou após as deduções de todos os custos e despesas, operacionais e não-operacionais" (ROSSETTI et al., 2008, p. 74).

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Tabela 53 - Definição dos Indicadores de Rentabilidade

Indicador	Definição
Retorno sobre Investimento ROI = (LL-ResFin)/ (PL+DIVBRU)	LL: Lucro Líquido; ResFin: Resultado Financeiro; PL: Patrimônio Líquido; DIVBRU: Dívida Bruta. "O numerador da fórmula do ROI - Lucro Operacional - representa a remuneração gerada aos acionistas (lucro líquido) e credores (despesas financeiras). O denominador - investimento - indica o total de recursos investidos pelos proprietários de capital". (...) "De forma mais rigorosa, o lucro líquido gerado no exercício foi deduzido do investimento, evitando-se considerar o lucro líquido no numerador e no denominador da expressão de cálculo. O investimento, assim como o patrimônio líquido e demais elementos do balanço, encontra-se expresso em valores médios do período (...)" (ASSAF-NETO, 2010, p. 208).
Retorno sobre Investimento (médio) ROIME = (LL-ResFin)/ (PLme+DIVBRUme)	Idem ao anterior usando as médias do ano corrente e do anterior no denominador.
Retorno sobre Ativo ROA = LL/AT	LL: Lucro Líquido; AT: Ativo Total. "O retorno sobre o ativo dá uma medida de recuperação do investimento. Quanto maior o resultado, melhor, indicando que a empresa recuperará o capital investido em menor tempo. A sigla ROA pode ser também empregada para o termo na língua inglesa, que significa Return on Assets" (ROSSETTI et al., 2008, p. 74).
Retorno sobre Ativo (médio) ROA = LL/ATme	Idem ao anterior usando a média do ano corrente e do anterior no denominador.
Retorno sobre Capital Próprio ROE = LL/PL	LL: Lucro Líquido; PL: Patrimônio Líquido. "O retorno sobre o capital próprio [<i>equity</i>] mostra a rentabilidade do capital próprio num determinado período. Deve-se ressaltar que essa é uma medida primária de avaliação do retorno do capital dos acionistas, pois outras considerações deverão ser feitas para que se possa afirmar se o capital dos acionistas foi devidamente remunerado ou não" (ROSSETTI et al., 2008, p. 75).
Retorno sobre Capital Próprio (médio) ROEME = LL/PLme	Idem ao anterior usando a média do ano corrente e do anterior no denominador.

Fonte: BDES. Elaboração própria.

Tabela 54 - Definição dos Indicadores de Financeirização

Indicador	Definição
Disponibilidades sobre Ativo Total DISPAT = Disp/AT	Disp: Disponibilidades; AT: Ativo Total. Avalia a importância de ativos líquidos de curto prazo sobre o total dos ativos da empresa. Segue avaliação da tendência segundo Braga (1993) e Davis(2014).
Passivo Financeiro Líquido / Lucro Líquido DIVLIQLL = DIVLIQ/LL	DIVLIQ: Dívida Líquida (ou Endividamento Líquido); LL: Lucro Líquido. Busca avaliar o peso do capital de terceiros sobre os fundos internos (<i>"internal funds"</i> , no original) (CROTTY, 2005, p. 96).
Peso das Receitas Financeiras RecFinRL = RecFin/RL	RecFin: Receitas Financeiras; RL: Receita operacional líquida. Compara o volume de receitas financeiras (brutas) com o volume de receitas operacionais líquidas, buscando dimensionar a ordem de grandeza das receitas financeiras (Elaboração própria).
Resultado Financeiro sobre Lucro Líquido ResFinLL = ResFin/LL	Avalia a contribuição do Resultado Financeiro Líquido (ResFin) para os Lucros Líquidos (LL), buscando dimensionar a contribuição da atividade financeira para o resultado final da empresa. Atenção: a contribuição não pode ser entendida linearmente, já que do LL está descontada a tributação (Elaboração própria).

Fonte: BDES. Elaboração própria.