

DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE OPERADORAS DE PLANOS DE SAÚDE SUPLEMENTAR

RESUMO

A regulação federal do setor brasileiro de Saúde Suplementar vem estimulando a competitividade entre as empresas atuantes nesse setor, que buscam uma maximização dos seus resultados, além de atender às exigências do órgão regulador. Nesse contexto, o conhecimento do desempenho econômico-financeiro ganha grande importância, uma vez que auxilia e serve como avaliação das decisões organizacionais. Diante disso, o artigo tem como pergunta de pesquisa: Qual é o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde e quais são suas diferenças ao longo dos anos de análise, considerando os índices Retorno sobre Ativo Total, Retorno Operacional sobre Ativo Total, Retorno sobre Patrimônio Líquido, Liquidez Corrente, Endividamento de Curto Prazo e Sinistralidade? O objetivo geral consiste em identificar o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde, e comparar seus resultados entre os anos de 2008 e 2012. Para isso, realizou-se uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental, construindo uma base com os dados contábeis das operadoras, para mensurar o desempenho por meio de sete índices econômico-financeiros, e, para a análise e interpretação dos dados, utilizou-se a estatística univariada e o Teste da Mediana. A comparação dos valores medianos dos índices ao longo dos anos evidenciou, como resultado, diferenças estatisticamente significativas nos desempenhos econômico-financeiros das operadoras, quando mensurados pelos índices Retorno sobre Ativo Total, Endividamento de Curto Prazo e Sinistralidade. Os resultados sugerem pesquisas que relacionem o desempenho com a estruturação do setor, e com formas de gestão das operadoras.

Palavras-chave: Gestão em Saúde; Desempenho Econômico-Financeiro; Análise de Indicadores de Desempenho.

ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE OF SUPPLEMENTARY HEALTH PLAN COMPANIES

ABSTRACT

The federal regulation of the Brazilian sector of Supplementary Health has been stimulating competitiveness between companies specialised in this area, who seek a maximization of results, in addition to meeting the requirements of said regulation. In this context, the knowledge of the economic-financial performance becomes very important, since it assists and serves as assessment of organizational decisions. So this article has as its research question: how is the economic-financial performance of health private plan operators going and what have been the differences between them over the years, considering the following indicators: Return on Total Assets, Operational Return on Total Assets, Return on Equity, Current Liquidity, Short-Term Debt and Loss? The overall objective is to identify the economic-financial performance of health private plan companies, as well as comparing its results in the years 2008 to 2012. For this, a quantitative descriptive and documentary research was carried out, building a database with the accounting information from the companies to measure the performance through seven economic-financial indexes, and for data analysis and interpretation, univariate statistics and the Median Test were done. The comparison of the median values of the indexes over the years showed, as a result, statistically significant differences in the companies' economic-financial performances, when measured by the Return on Total Assets, Short-term Debt and Loss ratios. The results suggest further researches that relate performance to the structuring of the sector, including the companies' management ways.

Keywords: Health Management; Economic-Financial Performance; Performance Indicators

Victor Vieira Silva¹

Eduardo Loebel²

¹ Graduado em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia - UFU, Minas Gerais (Brasil)

E-mail: victorvieira@outlook.com

² Doutor em Ciências Sociais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC, São Paulo (Brasil)

Professor em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia - UFU, Minas Gerais (Brasil)

E-mail: loebel@uol.com.br

INTRODUÇÃO

O atual contexto das organizações, marcado pela competitividade entre as empresas, estimula a busca por melhores resultados econômico-financeiros, e, para maximizar seus resultados, essas empresas precisam planejar e controlar as suas receitas e gastos, considerando, para isso, informações e características do setor do qual fazem parte (Fernandes, Ferreira, & Rodrigues, 2014). No caso do setor de saúde suplementar, as empresas encontram-se em um setor regulado pelo Governo Federal, por meio da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), que busca promover uma segurança ao setor, por meio da defesa do interesse público na assistência à saúde e do monitoramento das empresas atuantes nesse setor (ANS, 2014).

Dentre as preocupações da ANS, estão os aspectos financeiros das empresas do setor de saúde suplementar, e, dessas empresas, a agência reguladora vem exigindo capital mínimo, reservas técnicas e provisões de risco, como forma de assegurar a oferta e a assistência à saúde aos beneficiários dos planos privados de saúde. Nesse sentido, o desempenho econômico-financeiro ganha uma importância adicional no setor de saúde suplementar, uma vez que ele é de interesse não somente das próprias empresas, mas, fundamentalmente, da ANS, que o leva em consideração na manutenção do registro ativo das operadoras de planos de saúde (Salvatori, & Ventura, 2012).

Contudo, apesar de ser condição essencial à continuidade das operações das empresas, o desempenho econômico-financeiro das empresas atuantes no setor de saúde suplementar ainda tem despertado pouco interesse dos pesquisadores brasileiros, como aponta Baldassare (2014). O conhecimento do desempenho econômico-financeiro das empresas é importante para a avaliação das tomadas de decisões anteriores, bem como um auxílio para as próximas decisões a serem tomadas, consideram Costa *et al.* (2011).

Diante desse exposto, o artigo tem a seguinte pergunta de pesquisa: Qual é o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde e quais são suas diferenças ao longo dos anos de análise, considerando os índices Retorno sobre Ativo Total, Retorno Operacional sobre Ativo Total, Retorno sobre Patrimônio Líquido, Liquidez Corrente, Endividamento de Curto Prazo e Sinistralidade? O objetivo geral da pesquisa consiste em identificar o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde, mensurado por meio de índices, e comparar seus resultados entre os anos de 2008 e 2012.

A presente pesquisa se justifica pela importância da análise econômico-financeira a diversos públicos de interesse, como as empresas e

seus concorrentes, os órgãos reguladores e a academia. Os resultados da pesquisa proposta visam contribuir para a ampliação da discussão do desempenho econômico-financeiro de empresas atuantes no setor brasileiro de saúde suplementar, e, em específico, das operadoras de planos de saúde. Pesquisas anteriores também discutiram a questão financeira dessas operadoras. Dentre elas, destaca-se a pesquisa de Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014), que focaram em uma única operadora e verificaram as contas que mais impactaram no seu resultado, e a pesquisa de Baldassare (2014), que analisou operadoras classificadas em quatro modalidades de interesse, procurando verificar, por meio de um modelo multinível, as causas da heterogeneidade do desempenho dessas operadoras. A presente pesquisa amplia essa discussão, propondo a análise de operadoras, em um diferente horizonte temporal de análise, e o uso de outra técnica estatística – no caso, o teste não paramétrico Teste da Mediana.

O artigo ficou organizado com a seguinte estrutura: a) introdução sobre o tema que será abordado, destacando o problema de pesquisa, objetivo geral e a sua justificativa; b) referencial teórico sobre desempenho organizacional, e sobre o setor brasileiro de saúde suplementar, relatando sobre sua regulamentação, o número de operadoras com registro ativo e o número de beneficiários, que apresentam uma tendência oposta entre si; c) os procedimentos metodológicos utilizados para a definição da amostra, cálculos e análises dos indicadores propostos; d) análise e discussão dos resultados; e) considerações finais acerca do desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde.

REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção contempla o referencial teórico do artigo, dividido em três subseções: Desempenho Organizacional; Indicadores de Desempenho Organizacional; e Panorama do setor de Saúde Suplementar brasileiro.

Desempenho Organizacional

A compreensão do conceito de desempenho e a sua operacionalização torna-se necessária, tanto para fins acadêmicos quanto para fins gerenciais, uma vez que é por esse conhecimento do desempenho organizacional que as empresas podem avaliar as suas tomadas de decisão, bem como auxiliar nas próximas decisões a serem tomadas. Ademais, atribui-se às empresas com desempenho superior à média do setor em que atuam a existência de uma vantagem competitiva (Brito, & Ledur Brito, 2014). Portanto, é necessário ressaltar que, além de conhecer qual é o seu desempenho, a empresa também precisa conhecer as

causas desse seu desempenho. As três principais visões que tentam explicar as causas do desempenho organizacional serão abordadas ainda nesta seção.

O conceito de desempenho possui compreensões unidimensionais e multidimensionais. Segundo Tchouaket *et al.* (2012), as compreensões unidimensionais de desempenho o consideram como a capacidade de atingir os objetivos esperados, de adaptação ao meio ambiente, de manter os valores da organização ou como a capacidade de produzir de forma adequada, a partir dos recursos disponíveis. A empresa teria êxito no seu desempenho se atingisse um dos aspectos ditos anteriormente. Já a compreensão multidimensional leva em consideração o desempenho a partir de dois ou mais aspectos da compreensão unidimensional e, assim, o êxito do desempenho organizacional viria por meio do equilíbrio entre esses aspectos.

Como o próprio conceito de desempenho possui múltiplas dimensões, a sua operacionalização também diverge. Entre 2005 e 2007, a maioria das pesquisas brasileiras sobre desempenho organizacional focou nos resultados econômico-financeiro-mercadológicos, evidenciando uma identificação do conceito de desempenho com os resultados da aplicação dos recursos da empresa. Para operacionalizar o conceito, as pesquisas utilizaram indicadores de desempenho. Além disso, os dados utilizados são secundários e quantitativos e a análise é a nível organizacional. Isso significa que as pesquisas foram sobre um desempenho passado, e não sobre uma prospecção de desempenho. Consideraram, ainda, determinantes do desempenho organizacional elementos relacionados à própria organização (Matitz, & Bulgacov, 2011).

Como dito acima, é por meio dos indicadores de desempenho que grande parte das pesquisas brasileiras operacionaliza o conceito de desempenho. Segundo Diógenes (2004, como citado em Nascimento *et al.*, 2011), os indicadores de desempenho são um conjunto de índices numéricos que representa as características dos produtos e processos de forma a medir seu desempenho. Nascimento e outros (2011) colocam que os indicadores de desempenho se configuram instrumentos capazes de fornecer informações importantes na avaliação de desempenho organizacional. Os indicadores podem ser econômico-financeiros, como crescimento de vendas e rentabilidade, e podem ser operacionais, como quota de participação de mercado, eficiência em propaganda e sinistralidade. Segundo Venkatraman e Ramanujam (1986), a combinação dos dois tipos de indicadores, financeiros e operacionais, possibilita à empresa ter uma visão ampla dos aspectos que respondem pelo seu desempenho organizacional.

Após a conceituação do desempenho

organizacional, apresentam-se as três principais visões que tentam explicar as causas do desempenho organizacional, sendo elas: a Teoria da Organização Industrial; a Visão Baseada em Recursos; e a Teoria das Capacidades Dinâmicas. A Teoria da Organização Industrial coloca que o que determina o desempenho da empresa são as características do setor em que atua (Porter, 1981). Portanto, o termo indústria conceitua um grupo de empresas que produzem mercadorias ou serviços e que competem entre si. As empresas, em busca de uma lucratividade sustentada, elaboram suas estratégias, levando em consideração dois fatores: a estrutura da indústria, que tem efeito sobre a sustentabilidade do desempenho da empresa, e a posição dentro da indústria, que reflete a habilidade da empresa em estabelecer vantagem competitiva sobre seus concorrentes.

Porter (1981, 1991), ao desenvolver essa teoria, levou em consideração que a estrutura da indústria é constante. Dessa forma, o desempenho da empresa será dado pelo seu posicionamento no setor, que pode vir pela eficiência nos custos ou pela diferenciação. Essas são as fontes de vantagem competitiva. A empresa pode, então, optar por operar com custos mais baixos e, em consequência, comercializar seus produtos a um preço inferior ao dos concorrentes. A empresa pode, ainda, optar pela diferenciação, ofertando ao consumidor um valor superior ao dos concorrentes, em termos de qualidade, características ou serviços mais eficientes. Além disso, a empresa ofertará o produto de acordo com as necessidades do seu público-alvo.

Segundo Wernfelt (1984, 1995), a Visão Baseada em Recursos postula que o desempenho das empresas está relacionado com recursos intrínsecos da organização. Tais recursos referem-se a quaisquer ativos que representem pontos fortes ou pontos fracos da organização, podendo ser tangíveis ou intangíveis. Como os recursos das empresas diferem entre si e não são facilmente transferidos de uma para outra, ao longo do tempo ter-se-ia uma heterogeneidade de desempenho. A vantagem competitiva da empresa estaria nos seus próprios recursos, já que, conforme Barney (1991), quanto mais valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis forem, maior será a vantagem da empresa. Wernfelt (1984, 1995) acrescenta que os recursos podem constituir uma barreira contra os concorrentes e proporcionar maior lucratividade à empresa que os detém, além de a empresa que desenvolve um recurso de *know-how* sobre um dado processo de trabalho poder desfrutar desse diferencial em outros mercados.

Segundo Meireles e Camargo (2014), o conceito de capacidade dinâmica possui várias definições, surgindo controvérsias. Em uma análise dessas definições, os autores as classificaram em duas visões: a primeira define que as capacidades dinâmicas

seriam criadas pela combinação do conjunto de comportamentos, habilidades e capacidades organizacionais; a segunda define as capacidades dinâmicas como processo que as organizações devem usar para se adaptar e manter uma vantagem competitiva no mercado. Essa segunda classificação é mais difundida, tendo como destaque os autores Eisenhardt e Martin (2000), Teece, Pisano e Shuen (1997).

Consonante as visões acima, pode-se dizer que a teoria das Capacidades Dinâmicas retoma a análise de fatores ambientais no processo de decisão estratégica de uma empresa; análise que ficou em segundo plano na teoria dos recursos. Dessa forma, a teoria coloca que as mudanças no ambiente externo afetam as empresas, que precisam responder a essas mudanças com diferentes recursos a cada mudança. Isso porque uma das premissas da teoria é que nem todas as competências são igualmente importantes para a vantagem competitiva da empresa (Vasconcelos, & Cyrino, 2000).

De acordo com Eisenhardt e Martin (2000), o

padrão de capacidades dinâmicas efetivas depende da intensidade do dinamismo do mercado e de conhecimento existente. Ou seja, em um mercado moderadamente dinâmico, as capacidades dinâmicas efetivas dependem fortemente de conhecimento existente. Os gestores analisam situações em contexto conhecido, planejam e organizam atividades ordenadamente. Se o mercado apresenta alto nível de dinamismo, as mudanças não são lineares e são pouco previsíveis. Nesse caso, as capacidades dinâmicas dependem menos do conhecimento existente. Teece, Pisano e Shuen (1997) colocam que a aprendizagem organizacional precisa ser praticada frequentemente. Vista assim, como um processo, a capacidade dinâmica da empresa é difícil de ser replicada no mercado, constituindo-se uma vantagem competitiva dessa empresa.

O Quadro 1 resume a apresentação feita sobre o desempenho organizacional nesta subseção, destacando sua compreensão, operacionalização e teorias que explicam suas causas.

Quadro 1 – Quadro-resumo sobre desempenho organizacional

Compreensão do que é desempenho organizacional	Êxito na capacidade de atingir os objetivos esperados.
	Êxito na capacidade de adaptação ao meio ambiente.
	Êxito na capacidade de manter os valores da organização.
	Êxito na capacidade de produzir de forma adequada, a partir dos recursos disponíveis.
Operacionalização	Uso de índices econômicos, financeiros ou operacionais.
Teorias que explicam as causas do desempenho organizacional	Teoria da Organização Industrial
	Visão Baseada em Recursos
	Capacidades Dinâmicas

Fonte: elaborado pelos autores, a partir do referencial teórico.

A próxima subseção dedica-se à apresentação sobre operacionalização do desempenho organizacional.

Desempenho econômico-financeiro

Baldassare (2014) identificou a predominância do uso de índices como técnica para mensurar o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor brasileiro de Saúde Suplementar. Conforme Matarazzo (2010), a análise através de índices é uma das técnicas mais empregadas, ao fornecer uma visão ampla da situação da empresa. Os índices consistem na relação entre contas ou grupo de contas do Balanço Patrimonial ou da Demonstração de Resultado do Exercício da empresa. Esses índices podem evidenciar uma situação econômica ou uma situação financeira da empresa. Os índices que evidenciam a situação econômica da empresa são chamados de Índices de Rentabilidade. Os índices que evidenciam a situação

financeira da empresa são divididos em dois grupos, sendo eles: Índices de Estrutura de Capital e Índices de Liquidez.

Para compreender as diferenças entre esses índices, torna-se necessário suas conceituações, baseado em Matarazzo (2010) e Brigham e Ehrhardt (2016). Os Índices de Rentabilidade avaliam o rendimento da empresa em relação às vendas e aos investimentos. São exemplos de índices de Rentabilidade: Retorno sobre o Ativo Total (ROA), Retorno operacional sobre o Ativo Total (OROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Os Índices de Estrutura de Capitais indicam o grau de comprometimento financeiro da empresa perante seus credores. O índice de Endividamento de Curto Prazo (ENDIVCP) é um exemplo. Os Índices de Liquidez procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa, indicando a capacidade de pagamento da empresa com terceiros. Tem-se como exemplo o índice de Liquidez Corrente (LC). Essa capacidade de

pagamento das dívidas com terceiros não significa, necessariamente, que as dívidas serão pagas. Além desses, há os índices operacionais, como a Sinistralidade, um índice que faz a relação das

despesas com as receitas. O Quadro 2 apresenta um resumo desses índices, evidenciando as variáveis contábeis usadas nos seus cálculos, seguido de suas respectivas interpretações.

Quadro 2 – Quadro-resumo dos índices

Índice	Cálculo	Indica	Interpretação
Retorno sobre Ativo Total	$\frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	Quanto a empresa analisada obtém de lucro líquido para cada R\$ 100 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
Retorno Operacional sobre Ativo Total	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	Quanto a empresa analisada obtém de lucro operacional para cada R\$ 100 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
Retorno sobre Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$	Quanto a empresa analisada obtém de lucro líquido para cada R\$ 100 de capital próprio investido no exercício social.	Quanto maior, melhor.
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$ 1 de Passivo Circulante.	Quanto maior, melhor. Acima de 1 é o ideal.
Endividamento de Curto Prazo	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	Quanto a empresa tem de dívida no curto prazo para cada R\$ 100 de investimento total.	Quanto menor, melhor.
Sinistralidade	$\frac{\text{Despesas assistenciais}}{\text{Receitas}} \times 100$	Quanto da receita será destinado para cobrir as despesas.	Quanto menor, melhor, e até 75% é o ideal.

Fonte: adaptado de Matarazzo (2010).

Por meio do Quadro 2, verifica-se que os índices usados para mensurar o desempenho das organizações são calculados por meio da relação de variáveis contábeis do Balanço Patrimonial, bem como da Demonstração do Resultado do Exercício. Brigham e Ehrhardt (2016) destacam que o índice OROA mostra a capacidade de geração de lucro operacional de ativos de uma empresa antes da sua influência de impostos e alavancagem. Por conta disso, o índice também é útil para comparar empresas com diferentes situações fiscais e diferentes níveis de alavancagem financeira. Após essa subseção, o artigo apresenta um panorama do setor de Saúde Suplementar.

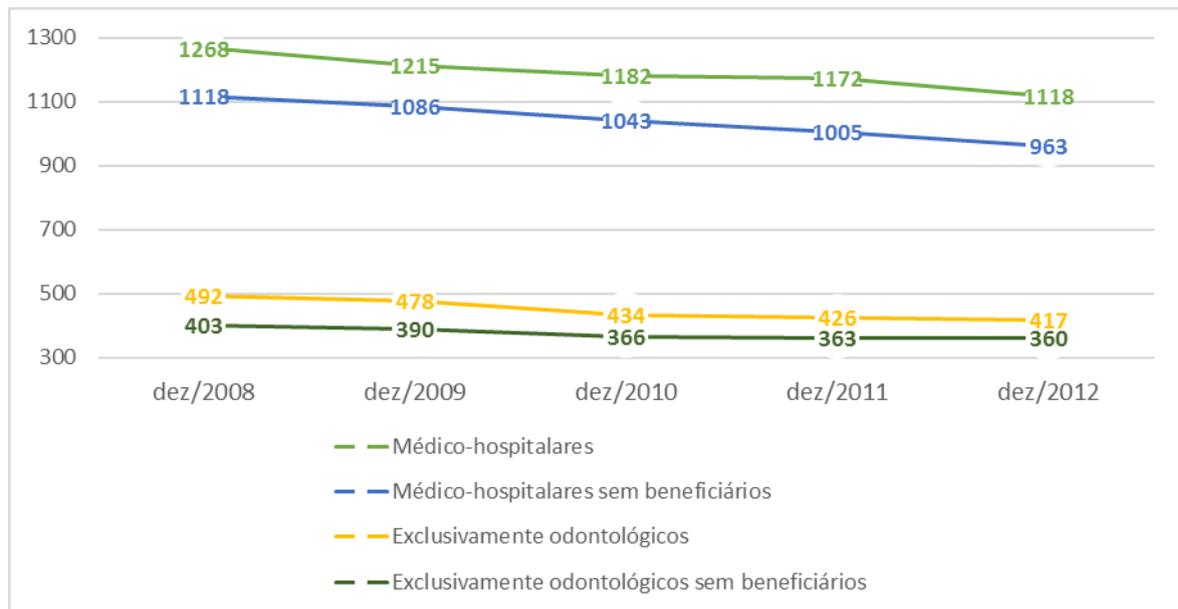
Panorama do setor de Saúde Suplementar

O setor de Saúde Suplementar é regulado pelo Governo Federal, por meio da ANS, vinculada ao Ministério da Saúde. Com atuação em todo o território nacional, a ANS visa promover a defesa do interesse público na assistência suplementar à saúde, regular as

operadoras setoriais e contribuir para o desenvolvimento da saúde no país (ANS, 2014). Sua criação foi um passo importante para a segurança do setor, já que passou a exigir das empresas capital mínimo, reservas técnicas e provisões de risco (Salvatori, & Ventura, 2012).

As empresas que fazem parte do setor de Saúde Suplementar são conhecidas por operadoras de planos privados de saúde, definidas pela Lei nº 9.656, de 3 de junho de 1998. O papel dessas operadoras é estruturar a prestação sistêmica dos serviços de saúde, por meio da contratação de redes de assistência para o atendimento aos seus clientes, contratantes desses serviços (Vieira, & Vilarinho, 2005). As operadoras de planos privados de saúde são classificadas por meio da Resolução de Diretoria Colegiada nº 39 (ANS, 2000). Em dezembro de 2012, havia 1.535 operadoras em atividade no Brasil. Acrescentado a isso, tem-se que o número de operadoras de planos de saúde em atividade é decrescente ao longo dos anos, como mostrado no Gráfico 1. Isso evidencia uma concentração do setor, oriunda da sua própria regulamentação.

Gráfico 1 – Operadoras de planos privados de saúde em atividade (Brasil – dez./2008- dez./2012)

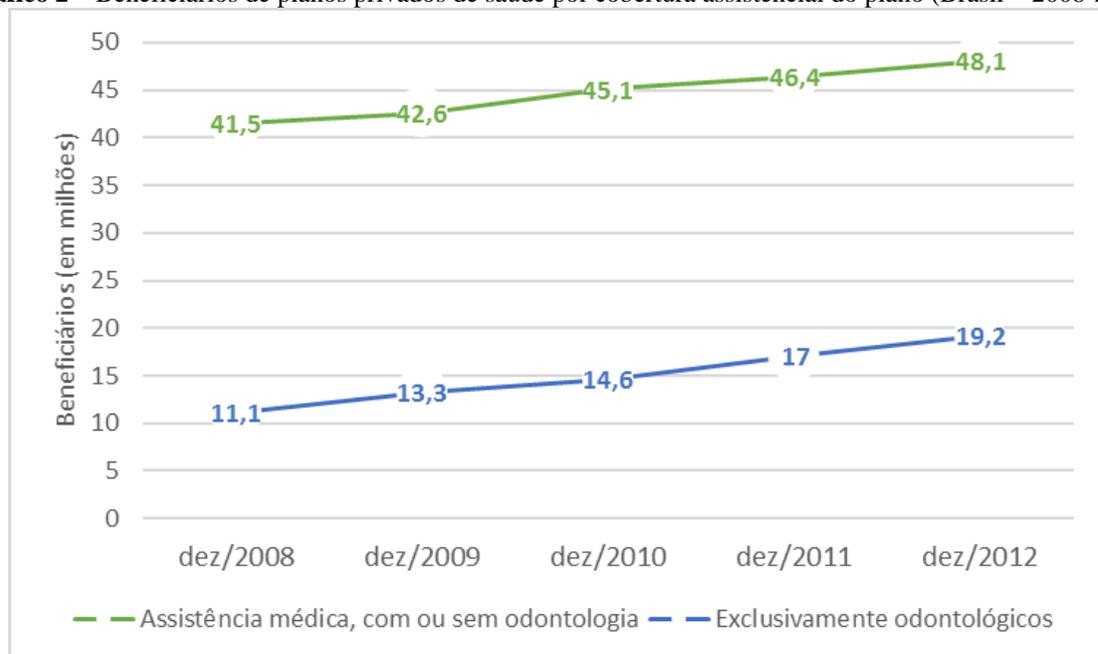


Fonte: ANS, 2014.

Outra característica importante a ser citada desse setor refere-se aos beneficiários, que são os contratantes dos serviços ofertados pelas operadoras de planos de saúde. Em 2012, o setor contou com a entrada de, aproximadamente, 3,9 milhões de novos beneficiários. Os planos de assistência médica, somados, possuíam 48,1 milhões de beneficiários. Já

os planos exclusivamente odontológicos, somados, possuíam 19,2 milhões de beneficiários. Há, portanto, uma tendência de crescimento no número de contratantes de planos privados de saúde, como mostra o Gráfico 2. A faixa etária que possuía a maior cobertura de planos de assistência médica é de 30 a 39 anos (ANS, 2014).

Gráfico 2 – Beneficiários de planos privados de saúde por cobertura assistencial do plano (Brasil – 2008-2012)



Fonte: ANS, 2014.

Nesse panorama do setor brasileiro de Saúde Suplementar, destaca-se a tendência oposta entre o número de operadoras atuantes nesse setor e o número de beneficiários, indicando que há menos operadoras para ofertar serviços de saúde a um número maior de beneficiários. Nesse sentido, pode-se destacar a importância do desempenho organizacional, uma vez que, segundo a ANS (2014), esse é um dos fatores levados em consideração na manutenção do registro ativo das operadoras de planos de saúde. Assim, apresentam-se, na próxima seção, os procedimentos metodológicos adotados na pesquisa.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente artigo consiste em uma das atividades previstas em um projeto de Iniciação Científica financiado pelo Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq). O objetivo desta pesquisa consiste em identificar o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde, mensurado por meio de índices, e comparar seus resultados entre os anos de 2008 e 2012. Inicialmente, caracteriza-se a pesquisa quanto à sua abordagem, quanto aos seus objetivos e quanto aos seus procedimentos, conforme Gil (2002) e Silveira e Córdova (2009). Trata-se de uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental de dados secundários, que obteve os dados contábeis das operadoras pelo próprio site da ANS. Considerando, ainda, os paradigmas de análise organizacional propostos por Burrell e Morgan (1982), pode-se afirmar que a pesquisa adota um paradigma funcionalista, centrando-se na explicação objetiva do desempenho das operadoras de planos de saúde.

Formou-se uma base de dados com os dados contábeis das operadoras de planos de saúde, restringindo a análise aos anos de 2008 a 2012, e às operadoras classificadas em autogestão, cooperativa médica, filantropia, medicina de grupo e seguradora. Para a mensuração do desempenho econômico-financeiro, adotou-se a abordagem de Matarazzo (2010) e Costa *et al.* (2011), que indicam o uso de índices para essa mensuração.

Dessa forma, descreve-se que, para o cálculo do desempenho econômico-financeiro das operadoras, obtiveram-se os seguintes índices: Retorno sobre Ativo Total (ROA); Retorno Operacional sobre Ativo Total (OROA); Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE); Endividamento de Curto Prazo (ENDIVCP); Sinistralidade (SINIST). As variáveis contábeis necessárias para o cálculo desses índices são: Ativo Total, Ativo Circulante, Passivo Circulante, Patrimônio Líquido, Receitas, Despesas Assistenciais, Resultado Operacional e Resultado Líquido, vide apresentação no Quadro 2.

Para a definição da amostra, seguiram-se alguns dos passos propostos por Moretti e Sanchez (2011) e Baldassare (2014), sendo eles: a exclusão das operadoras classificadas em outras modalidades que não as de interesse; e a manutenção das operadoras que divulgaram seus dados nos cinco anos de análise propostos. Para análise dos resultados, adotou-se a estatística univariada, seguindo a abordagem de Tavares (2007), e utilizou-se, para os cálculos e análises, o *software* Minitab 17.0.

Na próxima seção, será apresentada uma estatística descritiva básica dos índices calculados, considerando as seguintes variáveis: mínimo, máximo, primeiro e terceiro quartis, mediana, média, desvio padrão e assimetria. Além disso, serão apresentados os resultados do Teste da Mediana, com um nível de significância (α) de 5%. Trata-se de um teste não paramétrico que é indicado por Campos (2000) quando o pesquisador não tem elementos suficientes para afirmar que a distribuição dos dados populacionais segue ou não uma distribuição normal, e, também, quando os dados podem ser agrupados em mais de duas amostras com variáveis independentes. Estudos semelhantes ao aqui proposto, como o de Macedo *et al.* (2015) e Veloso e Malik (2010), também escolheram, respectivamente, a análise univariada e o Teste da Mediana como métodos de análise e interpretação de dados.

Na presente pesquisa, o Teste da Mediana apresenta duas hipóteses, a saber:

Hipótese nula (H_0) = As medianas dos índices são estatisticamente iguais entre si ao longo dos anos de análise;

Hipótese alternativa (H_1) = As medianas dos índices são estatisticamente diferentes entre si ao longo dos anos de análise.

Ainda em relação ao Teste da Mediana, Zani (2009) apresenta suas vantagens e desvantagens. Por se tratar de um teste não paramétrico, o Teste da Mediana tem como vantagens: a aplicação em diversas situações, por não exigir a distribuição normal dos dados populacionais; e é mais fácil de entender. A autora afirma, contudo, que no uso de testes não paramétricos, como é o caso do Teste da Mediana, há a tendência de perda da informação, quando comparados com testes paramétricos, uma vez que exigem amostras maiores ou diferenças maiores entre os grupos, para que seja rejeitada a hipótese nula.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Descrição da Amostra

A amostra final é composta por 596 operadoras de planos privados de saúde, que apresentaram,

individualmente, cinco observações ao longo dos anos de 2008 a 2012, totalizando 2.980 observações na base de dados. Essas observações referem-se às vezes em que uma mesma operadora apareceu na base de dados, por meio da divulgação de seus dados contábeis nos diferentes anos propostos para análise.

Quanto à modalidade classificada, 286 operadoras (47,3%) são cooperativas médicas, 171 (28,3%) são medicinas de grupo, 86 (14,2%) são de autogestão, 44 (7,3%) são filantropias e 9 operadoras (1,5%) são seguradoras.

Quanto à região de atuação, 359 operadoras (59,3%) atuam na região Sudeste, 113 (18,7%) atuam na região Sul, 61 (10,1%) atuam na região Nordeste, 47 (7,8%) atuam na região Centro-Oeste e 16

operadoras (2,6%) atuam na região Norte.

Quanto ao porte, 325 operadoras (53,7%) são classificadas em Pequeno Porte, 205 (33,9%) são classificadas em Médio Porte e 66 operadoras (10,9%) são classificadas em Grande Porte, conforme critérios da ANS.

Análise descritiva dos Índices

Para a análise univariada dos índices econômico-financeiros calculados, consideraram-se todas as 2.980 observações constantes na base de dados elaborada para este estudo, cujos resultados estão apresentados na Tabela 1.

Tabela 1 – Estatística descritiva dos índices calculados

Variáveis	ROA	OROA	ROE	LC	ENDIVCP	SINIST
Mínimo	-2,87243	-11,3829	-1997,33	0	0	0
Q1: Primeiro quartil	0,00268	0,1807	0,01	1	0,2443	0,46573
Mediana	0,03774	0,3435	0,108	1	0,35104	0,60681
Q3: Terceiro quartil	0,09916	0,5536	0,246	2	0,48149	0,73272
Máximo	1,14921	9,6063	6,83	22617989	1,79259	4,54236
Assimetria	-3,97	-2,69	-54,16	54,59	0,65	1,14
Média	0,04296	0,4016	-0,663	7593	0,37153	0,57609
Desvio padrão	0,14744	0,4421	36,69	414329	0,18487	0,22641
Contagem	2980	2980	2980	2980	2980	2980

Fonte: elaborado pelos autores, a partir dos resultados da pesquisa.

Em análise da Tabela 1, observa-se, pelo coeficiente de assimetria, que os índices econômico-financeiros calculados são assimétricos, isto é, não possuem uma distribuição normal, ao se considerar os cinco anos de análise, e, por isso, os valores da média e da mediana são diferentes. Os índices econômicos ROA, OROA e ROE apresentam uma assimetria negativa, o que indica que há uma concentração dos valores acima do valor médio de cada índice. Já os índices financeiros LC e ENDIVCP e o índice operacional SINIST apresentam uma assimetria positiva, o que indica que há uma concentração de valores abaixo do valor médio de cada índice. Por conta dessa assimetria, considera-se que os valores das medianas são mais relevantes para descrever os resultados, uma vez que, devido à assimetria dos dados, a média sofre uma distorção, deixando de ser uma medida de valor central (Tavares, 2007).

Em todos os índices calculados, a mediana apresentou um valor positivo, entretanto, há operadoras que apresentaram, em alguma de suas observações na base de dados, valores mínimos negativos para os índices econômicos. Isso permite considerar, segundo

Matarazzo (2010), que essas operadoras não conseguiram ter um retorno, líquido ou operacional, para os investimentos feitos no ano em que apresentaram o resultado negativo, apresentando, portanto, um prejuízo ao seu desempenho. Semelhante a esse resultado, tem-se o estudo de Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014), que também verificaram índices ROA negativos em alguns dos anos que consideraram na análise de uma operadora em específico. No conjunto amostral do presente estudo, ressalta-se que foram poucas as operadoras com valores negativos nos índices econômicos, uma vez que há uma grande diferença entre os valores mínimos observados e os resultados dos Q1, variável que indica que 25% dos valores estão abaixo do valor observado no primeiro quartil. De forma geral, pode-se considerar esses valores negativos como casos extremos.

Assim como para a análise dos valores mínimos consideraram-se os valores do Q1, para a análise dos valores máximos precisa-se considerar os valores do Q3. Em todos os índices utilizados no estudo, verifica-se uma alta diferença entre os valores máximos e os valores do Q3, variável que indica que 25% dos valores

estão acima do valor observado no terceiro quartil. Dessa forma, também pode-se inferir que os valores máximos são casos extremos, pouco observados ao longo da distribuição dos dados. Ressalta-se, ainda, que o valor máximo observado no índice LC é muito além do considerado ideal por Matarazzo (2010), e exposto no Quadro 2, indicando que se trata de uma observação *outlier*, isto é, um valor atípico, afastado dos demais valores observados nesse índice. Essa inferência é reforçada pela análise do alto valor observado no desvio padrão do índice LC, fazendo com que a diferença entre o valor médio e o valor mediano desse índice fosse muito alto (média > mediana).

A análise univariada feita nesta seção permitiu atingir o objetivo de identificar o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde, ao apresentar uma visão geral de seus resultados. Verificou-se, ainda, uma consonância com os resultados de outros estudos que também focaram no desempenho de operadoras, como o de Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014) e, mais especificamente, o de Baldassare (2014), que analisou uma amostra de 512 operadoras, ao longo dos anos de

2001 a 2012. Nesse seu estudo, observa-se uma assimetria dos dados, bem como valores, mínimos e máximos, extremos, os chamados *outliers*, principalmente nos índices ROE e LC.

Após a apresentação geral do desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde constantes na amostra, dedica-se a próxima subseção à comparação desse desempenho entre os valores da mediana observados nos anos de análise.

Análises das medianas

Como descrito nos procedimentos metodológicos, para a comparação do desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde, por meio dos índices, optou-se por utilizar o Teste da Mediana, método adotado no estudo de Velloso e Malik (2010). Para esse teste, agruparam-se os valores dos índices conforme o ano em que foram divulgados. A Tabela 2 apresenta os resultados do Teste da Mediana do índice ROA, um índice que descreve a geração de lucro líquido sobre os investimentos totais.

Tabela 2 – Teste da Mediana do índice Retorno sobre Ativo Total, entre 2008 e 2012

Ano	Valor mediano do índice ROA	p-valor
2008	0,0375	0,034
2009	0,0297	
2010	0,0428	
2011	0,0435	
2012	0,0333	

Fonte: elaborado pelos autores, a partir dos resultados da pesquisa.

A análise da Tabela 2 permite inferir que, no ano de 2011, o índice ROA apresentou seu maior valor mediano, enquanto no ano de 2009 o índice apresentou seu menor valor mediano na amostra. Considerando a interpretação dada a esse índice econômico no Quadro 2, e comparando os diferentes valores observados ao longo dos cinco anos de análise, considera-se que o maior valor, observado no ano de 2011, indica que foi nesse ano que o índice apresentou seu melhor resultado, isto é, as operadoras conseguiram obter maiores

retornos líquidos sobre os investimentos feitos. Acrescenta-se que, ao comparar o p-valor com o nível de significância de 5% ($p\text{-valor} < \alpha$), rejeita-se H_0 , e, portanto, pode-se inferir que as medianas do índice ROA são estatisticamente diferentes entre si, no horizonte temporal de análise.

A seguir, na Tabela 3, apresentam-se os resultados do Teste da Mediana do índice OROA, um índice que descreve a geração de lucro operacional sobre os investimentos totais.

Tabela 3 – Teste da Mediana do índice Retorno Operacional sobre Ativo Total, entre 2008 e 2012

Ano	Valor mediano do índice OROA	p-valor
2008	0,3468	0,728
2009	0,3348	
2010	0,3486	
2011	0,3356	
2012	0,3489	

Fonte: elaborado pelos autores, a partir dos resultados da pesquisa.

Ao analisar a Tabela 3, considera-se que, no ano de 2012, o índice OROA apresentou seu maior valor mediano, enquanto no ano de 2009 o índice apresentou seu menor valor mediano na amostra. Considerando a interpretação dada a esse índice econômico no Quadro 2, e comparando os diferentes valores observados ao longo dos cinco anos de análise, considera-se que o maior valor, observado no ano de 2012, indica que foi nesse ano que o índice apresentou seu melhor resultado, isto é, as operadoras conseguiram obter maiores retornos operacionais sobre os investimentos feitos. Entretanto, ao comparar o p-valor com o nível de significância de 5% ($p\text{-valor} > \alpha$), aceita-se H_0 , e, portanto, considera-se que as medianas do índice

OROA não apresentam diferenças estatisticamente significativas entre si, no horizonte temporal de análise. Desse modo, as diferenças observadas ao longo dos anos são estatisticamente insignificantes e não permitem afirmar que, no ano de 2012, o índice apresentou seu melhor resultado.

A Tabela 4 apresenta, na sequência, os resultados do Teste da Mediana do índice ROE, um índice que descreve a geração de lucro líquido sobre os investimentos feitos com capital próprio.

Tabela 4 – Teste da Mediana do índice Retorno sobre o Patrimônio Líquido, entre 2008 e 2012

Ano	Valor mediano do índice ROE	p-valor
2008	0,11	0,060
2009	0,09	
2010	0,12	
2011	0,12	
2012	0,10	

Fonte: elaborado pelos autores, a partir dos resultados da pesquisa.

Em análise à Tabela 4, verifica-se que, nos anos de 2010 e 2011, o índice ROE apresentou o seu maior valor 0,12, indicando que, em ambos os anos, as operadoras da amostra tiveram um retorno mediano de 12% para os investimentos feitos com capital próprio. Em contraste, foi no ano de 2009 que o índice apresentou seu menor valor. Ao considerar a interpretação dada a esse índice econômico no Quadro 2, e comparando os diferentes valores observados ao longo dos cinco anos de análise, considera-se que o maior valor observado nos anos de 2010 e 2011 indica que foi nesses anos que o índice apresentou seus melhores resultados, isto é, as operadoras conseguiram obter maiores retornos líquidos sobre os investimentos

feitos com capital próprio. Contudo, ao comparar o p-valor com o nível de significância de 5% ($p\text{-valor} > \alpha$), aceita-se H_0 , inferindo, dessa forma, que as medianas do índice ROE não são estatisticamente diferentes entre si, no horizonte temporal de análise. Desse modo, as diferenças observadas ao longo dos anos são estatisticamente insignificantes e não permitem afirmar que, nos anos de 2010 e 2011, o índice apresentou seus melhores resultados.

A análise segue para os índices financeiros. Na Tabela 5, estão apresentados os resultados do Teste da Mediana do índice LC, um índice que descreve a capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo.

Tabela 5 – Teste da Mediana do índice Liquidez Corrente, entre 2008 e 2012

Ano	Valor mediano do índice LC	p-valor
2008	1	0,223
2009	1	
2010	2	
2011	2	
2012	1	

Fonte: elaborado pelos autores, a partir dos resultados da pesquisa.

O índice financeiro LC apresentou valores medianos ideais em todos os anos de análise, uma vez que esses valores são maiores ou iguais a 1, o que indica

que as operadoras de planos de saúde possuíam a capacidade de pagamento de suas dívidas de curto prazo. Contudo, ao comparar o p-valor com o nível de

significância de 5% ($p\text{-valor} > \alpha$), aceita-se H_0 , inferindo, dessa forma, que as medianas do índice LC não são estatisticamente diferentes entre si, no horizonte temporal de análise. Desse modo, as diferenças observadas ao longo dos anos são estatisticamente insignificantes e não permitem afirmar, por exemplo, que, nos anos de 2010 e 2011, as operadoras possuíam maior capacidade de pagamento

de suas dívidas de curto prazo, quando comparada com os outros anos de análise.

Outro índice financeiro calculado foi o ENDIVCP, um índice que descreve a quantidade de dívidas de curto prazo sobre os investimentos totais. Os resultados do Teste da Mediana desse índice estão apresentados na Tabela 6.

Tabela 6 – Teste da Mediana do índice Endividamento de Curto Prazo, entre 2008 e 2012

Ano	Valor mediano do índice ENDIVCP	p-valor
2008	0,3246	0,000
2009	0,3466	
2010	0,3297	
2011	0,3661	
2012	0,3799	

Fonte: elaborado pelos autores, a partir dos resultados da pesquisa.

Pela análise da Tabela 6, verifica-se que, no ano de 2012, o índice ENDIVCP apresentou o seu maior valor, indicando que, nesse ano, as operadoras da amostra tiveram uma dívida de curto prazo mediana maior que as dívidas observadas nos outros anos de análise. Em contraste, foi no ano de 2008 que o índice apresentou seu menor valor. Considerando a interpretação dada a esse índice financeiro no Quadro 2, e comparando os diferentes valores observados ao longo dos cinco anos de análise, considera-se que o menor valor observado no ano de 2008 indica que foi nesse ano que o índice apresentou seu melhor resultado, isto é, as operadoras tiveram menores dívidas de curto

prazo a pagar até o fim do seu exercício social. Na comparação do p-valor com o nível de significância de 5% ($p\text{-valor} < \alpha$), rejeita-se H_0 , permitindo inferir que as medianas do índice LC são estatisticamente diferentes entre si, no horizonte temporal de análise. Isso permite considerar, também, que houve um crescimento do endividamento de curto prazo das operadoras entre 2008 e 2012.

Por fim, apresentam-se os resultados do Teste da Mediana do índice operacional SINIST na Tabela 7. Esse índice descreve o percentual da receita destinada a cobrir as despesas assistenciais.

Tabela 7 – Teste da Mediana do índice Sinistralidade, entre 2008 e 2012

Ano	Valor mediano do índice SINIST	p-valor
2008	0,6009	0,014
2009	0,6079	
2010	0,5934	
2011	0,5909	
2012	0,6372	

Fonte: elaborado pelos autores, a partir dos resultados da pesquisa.

Como apresentado na Tabela 7, o índice SINIST teve o seu maior valor em 2012, indicando que, nesse ano, as operadoras da amostra tiveram uma destinação maior das receitas para cobrir as despesas assistenciais, em comparação aos outros anos de análise. Em 2011, o índice apresentou seu menor valor, o que, segundo a interpretação apresentada no Quadro 2, é o ideal para esse índice. Na comparação do p-valor com o nível de significância de 5% ($p\text{-valor} < \alpha$), rejeita-se H_0 , e infere-se que as medianas do índice SINIST são estatisticamente diferentes entre si, no horizonte

temporal de análise, o que permite considerar, também, que houve um crescimento da taxa de sinistralidade das operadoras entre 2008 e 2012. Esse crescimento encontra-se relacionado com o aumento do número de beneficiários apresentados pela ANS (2014), o que leva a um aumento das receitas, mas, também, das despesas assistenciais.

Discussão

O Teste da Mediana permitiu atingir o objetivo de comparar o desempenho econômico-financeiro das operadoras entre os anos de análise. De uma forma geral, pode-se considerar que a diferença significativa entre o desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde depende do índice usado na mensuração desse desempenho.

Assim, houve índices que foram estatisticamente iguais entre si ao longo dos anos de análise – nesses casos, o desempenho das operadoras é considerado semelhante, sem diferenças significativas. Nos casos de índices estatisticamente diferentes entre si nos cinco anos de análise, considera-se que as operadoras apresentam diferenças significativas em seus desempenhos.

Apesar de os estudos de Veloso e Malik (2010),

de Baldassare (2014), de Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014) e de Macêdo *et al.* (2015) terem utilizado outros procedimentos metodológicos, verificam-se algumas congruências nos seus resultados com os achados da presente pesquisa, dentre eles o fato de o desempenho apresentar diferenças ou semelhanças dependendo de qual índice é utilizado em sua operacionalização.

No presente estudo, diferenças significativas foram observadas nos desempenhos das operadoras quando este foi operacionalizado pelo índice econômico ROA, pelo índice financeiro ENDIVCP, e pelo índice SINIST. Nesses casos, há indícios de que as operadoras que apresentaram maiores valores nos índices ROA, e menores valores nos índices ENDIVCP e SINIST, estão em uma posição favorável às demais operadoras, ao longo dos anos de análise, segundo a abordagem de Matarazzo (2010) e Costa *et al.* (2011).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em um contexto marcado pela competitividade entre as empresas, o desempenho organizacional ganha relevância aos diversos públicos de interesse, acadêmicos ou gerenciais, pois, pelo seu conhecimento, é possível avaliar as decisões acordadas, e, também, auxiliar nas futuras decisões. Na operacionalização do desempenho organizacional, geralmente, usa-se índices econômicos, financeiros e operacionais, devido à facilidade do seu cálculo, e a visão abrangente dos aspectos econômico-financeiros das empresas analisadas. Diante disso, o presente artigo objetivou identificar o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos privados de saúde, mensurado por meio de índices, e comparar seus resultados entre os anos de 2008 e 2012.

Para atingir o objetivo proposto, realizou-se uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental de dados secundários, formando uma base de dados com informações contábeis de 596 operadoras constituindo a amostra final, restringindo as análises às operadoras classificadas em autogestão, cooperativa médica, filantropia, medicina de grupo e seguradora especializada em saúde. O desempenho econômico-financeiro foi operacionalizado por meio de seis índices: Retorno sobre Ativo Total, Retorno Operacional sobre Ativo Total, Retorno sobre Patrimônio Líquido, Liquidez Corrente, Endividamento de Curto Prazo e Sinistralidade. Optou-se, ainda, pelo uso da análise univariada e do Teste da Mediana como técnicas para análise e discussão dos resultados.

Por meio da estatística descritiva dos índices, identificou-se que o desempenho econômico-financeiro foi assimétrico ao longo dos anos de análise, apresentando, portanto, diferenças entre os valores das

médias e das medianas de cada um dos índices calculados. Essa assimetria relaciona-se com a dispersão dos dados em relação à média dos índices, devido a observações atípicas ao longo da base de dados elaborada no estudo.

Para a comparação do desempenho econômico-financeiro ao longo dos anos de análise, utilizou-se o Teste da Mediana, tendo em vista o desconhecimento da distribuição dos dados populacionais. Nessa comparação, verificou-se que apenas nos índices Retorno sobre Ativo Total, Endividamento de Curto Prazo e Sinistralidade houve diferenças estatisticamente significativas entre os valores medianos desses índices, quando comparados entre si ao longo dos anos de análise. Isso indica que as operadoras de planos de saúde tiveram diferentes retornos líquidos sobre os investimentos feitos, diferentes taxas de dívidas de curto prazo a serem pagas no exercício social e diferentes taxas de destinação das suas receitas para cobrir as despesas assistenciais de seus beneficiários.

As escolhas metodológicas, embora sigam o rigor científico, conferem à pesquisa limitações, uma vez que as informações contábeis são passíveis de distorções pelas próprias empresas. Considera-se, ainda, que os resultados alcançados não possam ser generalizados, desconsiderando o período de análise. O Teste da Mediana indica, apenas, se há diferenças significativas entre as medianas dos índices calculados, não apresentando entre quais grupos essas diferenças são observadas. Outros testes estatísticos deveriam ser considerados para obter esses resultados. Aponta-se como outra limitação a comparação apenas entre os anos de análise. Sugere-se que pesquisas futuras considerem características das operadoras, como modalidade, porte e região de atuação, como critérios

para agrupamentos e consequentes comparações entre eles. Outra sugestão é ampliar a operacionalização do desempenho, utilizando-se de outros indicadores.

De modo geral, afirma-se que o objetivo pretendido foi alcançado e, ressalvadas as limitações, a pesquisa contribui para ampliação da discussão do desempenho econômico-financeiro de empresas atuantes no setor brasileiro de saúde suplementar, em específico, das operadoras de planos de saúde. A identificação e a comparação dos resultados do desempenho das operadoras, ora semelhantes, ora diferentes, indicam que há causas internas e externas atuando sobre esses resultados. Por conta disso,

pesquisas que relacionem o desempenho econômico-financeiro com a estruturação do setor ou com formas ou padrões de gestão são outras sugestões para a continuidade da pesquisa.

AGRADECIMENTOS

Os autores agradecem o apoio financeiro recebido do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), por meio de Projeto de Pesquisa Científica e do Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica (PIBIC).

REFERÊNCIAS

Agência Nacional de Saúde Suplementar. (2000). *Resolução Normativa nº 196*. Dispõe sobre a definição, a segmentação e a classificação das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde. Agência Nacional de Saúde Suplementar.

Agência Nacional de Saúde Suplementar. (2014). *Foco Saúde Suplementar*. Rio de Janeiro, RJ, Brasil. Disponível em: http://www.ans.gov.br/images/stories/Materiais_para_pesquisa/Perfil_setor/Foco/FINAL_foco_setembro2014_web.pdf. Recuperado em 10 de novembro de 2014.

Baldassare, R. M. (2014). *Análise do desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde no mercado de saúde suplementar brasileiro*. Dissertação de Mestrado Administração de Empresa, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Barney, J. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. (1991). *Journal of Management*, 17(1), 99-120.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Administração Financeira: teoria e prática*. São Paulo: Cengage Learning.

Brito, R. P., & Ledur Brito, L. A. (2011). Medindo Vantagem Competitiva pelos seus Efeitos sobre o Desempenho Financeiro. *Anais do Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 36.

Burrell, G., & Morgan, G. (1982). *Sociological paradigms and organizational analysis*. London: Heinemann.

Campos, G. M. (2000). *Estatística Prática para Docentes e Pós-Graduandos*. Disponível em: http://143.107.206.201/restauradora/gmc/gmc_livro/gmc_livro_cap14.html. Recuperado em 19 de setembro de 2016.

Costa, L. G. T. A., Limeira, A. F. F., Gonçalves, H. M., & Carvalho, U. T. (2011). *Análise econômico-financeira das empresas*. Rio de Janeiro: Editora FGV.

Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic Capabilities: what are they? *Strategic Management Journal*, 21, 1105-1121.

Fernandes, F., Ferreira, M. E., & Rodrigues, E. R. (2014). Análise de Rentabilidade utilizando o Modelo Dupont: estudo de caso em uma operadora de planos de saúde. *Revista de Gestão em Sistemas de Saúde*, 3(2), 30-44.

Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Editora Atlas.

Macedo, F. F. R. R., Moura, G. D., Sant'ana, S. V., & Silva, T. P. (2015). Análise de desempenho do Sistema Único de Saúde (SUS) dos municípios das regiões brasileiras. *Revista de Gestão em Sistemas de Saúde*, 4(1), 1-16.

Matarazzo, D. C. (2010). *Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial*. São Paulo: Altas.

Matitz, Q. R. S., & Bulgacov, S. (2011). O conceito Desempenho em Estudos Organizacionais e Estratégia: um modelo de Análise Multidimensional. *RAC*, 15(4), 580-607.

Meireles, D. B., & Camargo, A. A. B. (2014). Capacidades Dinâmicas: o que são e como identificá-las? *RAC*, 18, 41-64.

- Moretti, S. P., & Sanchez, O. P. (2011). Análise do desempenho das empresas do Grande ABC no período de 2001 a 2008: uma análise multinível. *Anais do Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais*, São Paulo, SP, Brasil, 13.
- Nascimento, S., Bortoluzzi, S. C., Dutra, A., & Ensslin, S. R. (2011). Mapeamento dos indicadores de desempenho organizacional em pesquisas da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo no período de 2000 a 2008. *R. Adm.*, 46(4), 373-391.
- Porter, M. E. (1981). The Contributions of Industrial Organization to Strategic Management. *The Academy of Management Review*, 6(4) 609-620.
- Porter, M. E. Towards a dynamic theory of strategy. (1991). *Strategic Management Journal*, 12, 95-117.
- Salvatori, R. T., & Ventura, C. A. A. (2012). A agência nacional de saúde suplementar – ANS: onze anos de regulação dos planos de saúde. *Organizações & Sociedade*, 19, 471-487.
- Silveira, D. T., & Córdova, F. P. (2009). A pesquisa científica. In Gerhardt, T. E., & Silveira, D. T. *Métodos de Pesquisa* (pp. 31-42). Porto Alegre: Editora da UFRGS.
- Tavares, M. (2007). *Estatística aplicada a Administração*. EaD – UFSC.
- Tchouaket, E. N., Lamarche, P. A., Goulet, L., & Contandriopoulos, A. P. (2012). Health care system performance of 27 OECD countries. *The International Journal of Health Planning and Management*, 27(2), 104-129.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-533.
- Vasconcelos, F. C., & Cyrino, A. B. (2000). Vantagem competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. *Revista de Administração de Empresas*, 40(4), 20-37.
- Veloso, G., & Malik, A. (2010). Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas de saúde. *RAE Eletrônica*, 9(1), 1-22.
- Venkatraman, V., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. *Academy of Management Review*, 11(4), 801-814.
- Vieira, M. M. F., & Vilarinho, P. F. (2005). O campo da saúde suplementar no Brasil. *Revista Ciências da Administração*, 11(6), 09-34.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based View of the firm. *Strategic Management Journal*, 5, 171-180.
- Wernerfelt, B. (1995). The Resource-based of the firm: Ten years after. *Strategic Management Journal*, 16(3), 171-174.
- Zani, S. (2009). *Testes Não-Paramétricos*. Disponível em: <http://epge.fgv.br/we/Graduacao/Estatistica1/2009/2?action=AttachFile&do=get&target=teste-dos-sinais-wilcoxon-e-mann-whitney.pdf>. Recuperado em 19 de setembro de 2016.