



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MARINGÁ
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

Marcela Ribeiro de Albuquerque

**TRANSFORMAÇÕES DO SISTEMA DE SAÚDE SUPLEMENTAR NO BRASIL SOB
AS “RÉDEAS” DA FINANCEIRIZAÇÃO**

Maringá
2021

Marcela Ribeiro de Albuquerque

**TRANSFORMAÇÕES DO SISTEMA DE SAÚDE SUPLEMENTAR NO BRASIL
SOB AS “RÉDEAS” DA FINANCEIRIZAÇÃO**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação
em Administração da Universidade Estadual de
Maringá para a obtenção do título de doutora em
Administração.

Orientador: Prof. Dr. Maurício Reinert

Maringá
2021

Dados Internacionais de Catalogação-na-Publicação (CIP)
(Biblioteca Central - UEM, Maringá - PR, Brasil)

A345t.	<p>Albuquerque, Marcela Ribeiro de</p> <p>Transformações do sistema de saúde suplementar no Brasil sob as “rédeas” da financeirização / Marcela Ribeiro de Albuquerque. -- Maringá, PR, 2021. 85 f.: il. color., figs.</p> <p>Orientador: Prof. Dr. Maurício Reinert.</p> <p>Tese (Doutorado) - Universidade Estadual de Maringá, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Administração, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2021.</p> <p>1. Financeirização. 2. Saúde suplementar - Brasil. I. Reinert, Maurício, orient. II. Universidade Estadual de Maringá. Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Departamento de Administração. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.</p> <p>CDD 23.ed. 658</p>
--------	--

ATA DE DEFESA PÚBLICA

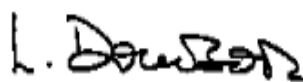
Aos **vinte** dias do mês de **agosto** do ano de **dois mil e vinte e um**, às **dezesseis horas**, realizou-se, por videoconferência, em conformidade com os Decretos nº 4230/2020 e 4258/2020 do Governo do Estado do Paraná, e a Portaria nº 122/2020-GRE, a apresentação do Trabalho de Conclusão, sob o título: **“Transformações do sistema de saúde suplementar no Brasil sob as “rédeas” da financeirização”**, de autoria de **MARCELA RIBEIRO DE ALBUQUERQUE**, aluna(o) do Programa de Pós-Graduação em Administração (DOUTORADO) – Área de Concentração: Organizações e Mercado. A Banca Examinadora esteve constituída pelos professores: Dr. Maurício Reinert do Nascimento (presidente), Dr. Ladislau Dowbor (membro examinador externo – PUC-SP), Dr^a. Eliane Cristina de Araújo Sbardellati (membro examinador externo – UEM), Dr. William Antonio Borges (membro examinador do PPA), Dr. João Marcelo Crubellate (membro examinador do PPA).

Concluídos os trabalhos de apresentação e arguição, a candidata foi aprovada com correções pela Banca Examinadora. E, para constar, foi lavrada a presente Ata, que vai assinada pelo coordenador e pelos membros da Banca Examinadora.

Maringá, 30 de junho de 2021



Maurício Reinert do Nascimento
(Presidente)




Dr. Ladislau Dowbor
(membro examinador externo – PUC-SP)




Dr^a. Eliane Cristina de Araújo Sbardellati
(membro examinador externo – UEM)



Dr. William Antonio Borges
(Membro Examinador do PPA)



Prof. Dr. João Marcelo Crubellate
(membro examinador do PPA)



Dr^a. Olga Maria Coutinho Pépece
Coordenadora do PPA

Marcela Ribeiro de Albuquerque

**TRANSFORMAÇÕES DO SISTEMA DE SAÚDE SUPLEMENTAR NO BRASIL
SOB AS “RÉDEAS” DA FINANCEIRIZAÇÃO**

O presente trabalho em nível de doutorado foi avaliado e aprovado por banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof. Dr. Maurício Reinert
Universidade Estadual de Maringá

Prof. Dr. Ladislau Dowbor
PUC-SP

Prof. Dr. Wiliam Antonio Borges
Universidade Estadual de Maringá

Prof. Dr. João Marcelo Crubellate
Universidade Estadual de Maringá

Prof.^a Dra. Eliane Cristina de Araújo Sbardellati
Universidade Estadual de Maringá

Certificamos que esta é a **versão original e final** do trabalho de conclusão que foi julgado adequado para obtenção do título de doutora em Administração

Coordenação do Programa de Pós-Graduação

Prof. Dr. Maurício Reinert
Orientador(a)

Maringá, 2021.

Este trabalho é dedicado aos meus amores, Cecília e Lincoln.

AGRADECIMENTOS

O quão reflito nesse momento em redigir os agradecimentos, sobre todas as vivências relacionadas ao curso de doutorado, faz lançar-me um grande sorriso, suficiente para as “burquinhas” de Cecília, minha filha, 6 anos, captarem e disparar “mamãe, seu sorriso é porque você está terminando a tese e vai poder brincar muito comigo?”.

Não me atrevo a mensurar o significado dessa fala, pois sei que a pureza que ali reside, tocou em uma ferida que há de ser curada em seu tempo. Feridas integram essa loucura que é a vida, eu as acolho e quero ser melhor com elas!

Muito obrigada Cecília! Construir a tese foi uma experiência incrível, aprendizados que irão perdurar para serem compartilhados, essa é a essência. Isso foi possível porque eu tenho a alegria de teres me escolhido.

Lincoln, obrigada por cada refeição que você preparou e me serviu com carinho, sobretudo em todas as vezes que eu estava diante da tela do computador. Obrigada por todos os diálogos que talvez nem tenhas a real dimensão do quanto aprendi, você me ensina sempre a refletir sobre minhas ações e convicções, me preserva e me protege. Dividimos e moldamos nossas vidas com zelo mútuo, ah...como você é essencial!

Aos meus pais, que embora distantes fisicamente, mãe em Porto Alegre e pai em Joinville, estão em meu coração e na minha vontade de evoluir espiritualmente. Sogra e sogra, meus pais de Maringá, aportes fundamentais, os amo e vocês sempre terão a mim. Minha irmã gêmea Márcia, que partilha do mesmo amor ao que estudamos. Ana minha “cunha”, Nick meu sobrinho, Joel, muito obrigada por todas as trocas e carinho!

Adriana, minha “guardiã”, sempre disposta a auxiliar. Paulinho também, a gente ri muito nas comilanças deliciosas da Adriana, de todas as quartas-feiras.

Declaro agradecimento genuíno aos meus amigos (as), vocês sabem quem são e sou extremamente feliz por poder ter o privilégio de afirmar que são muitos os que se fazem presentes (felizmente, demandaria muitos parágrafos para descrever...), e conservam substancial parte da minha energia, amor. A vocês, tudo!

Agradeço ao professor Maurício, meu orientador, sempre disponível e ofertando-me toda a liberdade para eu externalizar as ideias, receios, aflições, alegrias a cada avanço na pesquisa, e especialmente por compreender minha condição de mãe em home-office, estudante, professora e o que se deriva de todas essas atribuições (risos).

Aos professores (as) do Programa de Pós-Graduação em Administração da UEM, onde recebi o carinhoso codinome “Marxela”, especialmente ao Prof. Crubellate, pelos gratos ensinamentos, cordialidade e o aceite em participar da banca. Bruhmer, obrigada por auxiliar-me nos trâmites administrativos do curso. Ao Prof. Wiliam e Prof^a Eliane, extremamente gentis, participaram da banca de qualificação e contribuíram muito para o desenvolvimento deste trabalho, espero ter atendido às sugestões.

Muito obrigada Prof. Ladislau, tenho hoje um sonho realizado, sua participação aqui. 20 anos que acompanho a forma como irradia e compartilha seu conhecimento, é emblemática. Símbolo de luta e resistência, suas vivências desbravaram muitos terrenos dominados pela intolerância e incompreensão da justiça social.

Ana Carolina Cordilha, uma doçura de fala, compartilhou várias impressões sobre a pesquisa na área de financeirização da saúde, lá de Paris. A academia e a sociedade sempre ganham com almas assim. Marguit, Fran, feras da contábeis, deram luz nesta área de estudo. Com as dicas de vocês ficou prazeroso estudar “n” demonstrações contábeis.

A minha turma querida do doutorado, rimos muito frente a todos os desafios do curso dos créditos em disciplinas, mesmo que algumas risadas foram de desespero kkk.

À Universidade Estadual de Maringá, minha história contigo completou 20 anos agora em 2021. Aqui construí toda a minha formação (Graduação em Economia;

Mestrado em Economia; Doutorado em Administração), estudei, ensinei e tive gratas vivências, sempre a agradecer.

Muito obrigada a instituição que sirvo com esmero, Universidade Estadual do Norte do Paraná, por proporcionar-me o afastamento integral por 3 anos para o curso do doutorado, foi determinante.

E por fim, a todos que contribuíram de alguma forma no curso, tenho cada um (a) em ternas lembranças, muito obrigada.

O pronome “Dr^a” é uma “convenção”, o maior ganho eu já tive, estar aqui, escrevendo esses parágrafos e ressignificando meu ser.

“Our failures of the past are the prologue to our future: unless we manage technological advances better, we could well be moving to a dystopia with ever more inequality, an ever more divided polity, with individuals and a society that are ever more distant from what we would like. It is still not too late to save capitalism from itself.” (JOSEPH E. STIGLITZ, 2019)

“Que as finanças sejam instrumentos de serviço, instrumentos para servir as pessoas e cuidar da casa comum! [...] ainda podemos pôr em andamento um processo de mudança global para praticar uma economia diferente, mais justa, inclusiva, sustentável, que não deixe ninguém para trás” (Papa Francisco, 2021)

RESUMO

A lógica financeira orienta a forma de funcionamento do capitalismo global, em que os países e suas instituições encontram-se suscetíveis às expectativas de ganhos por meio de atividades especulativas, influenciando, assim, a estrutura de diversos setores da economia. Na economia brasileira, especialmente a partir dos anos 2000, a dominância financeira vem avançando entre os mais diversos setores, inclusive nas áreas em que o Estado possui o dever constitucional de prover serviços sociais e que formalmente eram definidos como espaços não financeiros. A saúde suplementar, em que atuam as operadoras de planos de saúde, é um desses setores. Dessa forma, o objetivo central da tese é estudar os principais elementos que integram a dinâmica do setor de saúde suplementar no Brasil, com o intuito de identificar e compreender expressões da financeirização. A análise dos dados oriundos dos balanços patrimoniais das operadoras de saúde em estudo, expressos no indicador de financeirização, sugere que, em termos gerais, houve aumento da participação do resultado financeiro no resultado operacional das operadoras, para a maior parte do período estudado. O fato mais expressivo é que as movimentações de ordem financeira vêm se expandindo, em especial, nas medicinas de grupo, entre as cooperativas médicas e a ponto de serem determinantes para promover um resultado líquido extraordinário, mesmo em um contexto de forte crise econômica e sanitária, como ocorre com as seguradoras de saúde. Na análise posterior, sobre o Sistema Unimed, sugere-se que seu “modus operandi” ratifica que, sob o véu do desenho cooperativista, as operadoras que o integram, se equiparam a outras modalidades empresariais atuantes no mercado de saúde privado nacional, bem como apresentam estratégias securitárias destinadas a ampliar a magnitude do ativo e das receitas das empresas, para cumprir com a “cartilha” da acumulação de capital, por meio de um esquema de aporte e retroalimentação entre os atores “Sociedades Auxiliares – Cooperativas Médicas – Prestadores de serviços que, inclusive, são os próprios beneficiários dos resultados operacionais e financeiros – Unimed”. Historicamente, o Brasil cria tensões entre a oferta de um sistema público e universal de saúde e, simultaneamente, promove o avanço do setor privado na oferta de serviços de saúde por um sistema que, em sua essência, seria suplementar, mas se comporta como dreno, sugador dos recursos públicos, aumentando o abismo que distingue o substrato rico do pobre. Saúde é direito constitucional no Brasil e não pode ser tratada como item privilegiado de consumo promovido pela expansão de mercados especulativos, por redes de fluxos financeiros, formatando o acesso à saúde tal qual a um serviço financeiro.

Palavras-chave: Financeirização. Saúde Suplementar. Brasil.

ABSTRACT

The financial logic guides the way in which global capitalism works, in which countries and their institutions are susceptible to expectations of earnings through speculative activities, thus influencing the structure of various sectors of the economy. In this sense, especially since the 2000s, financial dominance has been advancing among the most diverse sectors, including areas where the State has a constitutional duty to provide social services and which were formally defined as non-financial spaces. Supplementary health, in which health plan operators operate, is one of these sectors. Thus, the main objective of the thesis is to study the main elements that make up the dynamics of the supplementary health sector in Brazil, with the aim of identifying and understanding expressions of financialization. The analysis of data from the balance sheets of the health operators under study, expressed in the financialization indicator, suggests that, in general terms, there was an increase in the participation of the financial result in the operating result of the operators, for most of the period studied. The most expressive fact is that financial transactions have been expanding, especially in group medicine, among medical cooperatives and to the point of being decisive in promoting an extraordinary net result, even in a context of strong economic and health crisis, as with health insurers. In the subsequent analysis, on the Unimed System, it is suggested that its "modus operandi" ratifies that, under the veil of the cooperative design, the operators that integrate it, are equal to other business modalities operating in the national private health market, as well as present insurance strategies designed to expand the magnitude of the assets and revenues of companies, to comply with the "booklet" of capital accumulation, through a scheme of contribution and feedback between the actors "Auxiliary Societies - Medical Cooperatives - Service Providers which, in fact, are the beneficiaries of the operating and financial results – Unimed". Historically, Brazil creates tensions between the provision of a public and universal health system and, simultaneously, promotes the advancement of the private sector in the provision of health services through a system that, in its essence, would be supplementary, but behaves like a drain, draining public resources, widening the abyss that distinguishes the rich from the poor. Health is a constitutional right in Brazil and cannot be treated as a privileged consumption item promoted by the expansion of speculative markets, by networks of financial flows, formatting access to health just like a financial service.

Keywords: Financialization. Supplementary Health. Brazil.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – <i>Market share</i> (nº de usuários) das medicinas de grupo no Brasil - Março de 2010 e de 2021.....	50
Figura 2 – <i>Market share</i> das cooperativas médicas - Unimed – 2021.....	55
Figura 3 - Organização do Sistema Unimed.....	56
Figura 4 - Movimentações das cooperativas médicas entre 2011 e 2020.....	67

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – 10 (dez) maiores operadoras de saúde – medicina de grupo e seguradora especializada em saúde - em função das receitas de assistência à saúde – 2020.....	27
Quadro 2 – 6 (seis) maiores operadoras de saúde – cooperativas médicas – e Unimed Seguros Saúde S.A. em função das receitas de assistência à saúde – 2020.....	28
Quadro 3 – Variação do N° de beneficiários e das receitas de contraprestações por modalidade – 2010 a 2021.....	41
Quadro 4 – Movimentações na saúde suplementar – 2010-2020.....	44
Quadro 5 – Identidade organizacional da Unimed Participações S.A.....	57
Quadro 6 – Objeto social do Sistema de Sociedades Auxiliares Unimed – 2020.....	57
Quadro 7 – Fundos de Investimento do Sistema Unimed – R\$ – Data base: Jul/2021.....	69
Quadro 8 – Cooperativas UNICRED – Ativo Total; Patrimônio Líquido – R\$ Milhões – Data base: Dez/2020.....	74

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Receitas de contraprestação X Despesas assistenciais – total de operadoras médico-hospitalares ativas – 2001 a 2020.....	32
Gráfico 2 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde do Bradesco Saúde S.A - 2004-2020 (%)......	34
Gráfico 3 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Amil - 2004-2020 (%)......	34
Gráfico 4 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Sul America Companhia de Seguro Saúde - 2004-2020 (%)......	35
Gráfico 5 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde do Notre Dame Intermédica Saúde S.A - 2004-2020 (%)......	36
Gráfico 6 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Hapvida - 2004-2020 (%)......	37
Gráfico 7 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Prevent Senior - 2004-2020 (%)......	37
Gráfico 8 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Sul América Serviços de Saúde S.A - 2004-2020 (%)......	38
Gráfico 9 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Porto Seguro – Seguro Saúde S/A - 2004-2020 (%)(%).....	39
Gráfico 10 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Assim Saúde - 2004-2020 (%)......	39
Gráfico 11 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde do São Francisco Sistemas de Saúde Sociedade - 2004-2020 (%)(%).....	40
Gráfico 12 - Organização do mercado de saúde suplementar brasileiro – 2020.....	41
Gráfico 13 – <i>Market share</i> das medicinas de grupo e seguradoras de saúde – 2004 a 2020.....	42
Gráfico 14 – Número de operadoras médico-hospitalares X Número de beneficiários em planos privados de assistência médica com ou sem odontologia.....	43

Gráfico 15 - Comportamento das receitas de contraprestações no total do setor e cooperativas médicas - 2001 a 2020.....	54
Gráfico 16 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Central Nacional Unimed (2004 – 2020) - (%)..59	59
Gráfico 17 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Rio (2004 – 2020) - (%).....	60
Gráfico 18 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed BH (2004 – 2020) - (%).....	61
Gráfico 19 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Porto Alegre (2004 – 2020) - (%).....	61
Gráfico 20 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Curitiba (2004 – 2020) - (%).....	62
Gráfico 21 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Campinas (2004 – 2020) - (%).....	63
Gráfico 22 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Seguros Saúde S.A, (2011 - 2020) - (%) (%).....	63
Gráfico 23 - Comportamento das receitas financeiras x EBIT das sociedades auxiliares do Sistema Unimed – 2016 a 2020.....	65
Gráfico 24 – Número de operadoras médico-hospitalares X Número de cooperativas médicas.....	67

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
2 ASPECTOS TEÓRICOS CENTRAIS DO FENÔMENO “FINANCEIRIZAÇÃO”	18
2.1 <i>Financeirização e a economia brasileira</i>	23
3 ELEMENTOS METODOLÓGICOS	26
4 EXPRESSÕES DA FINANCEIRIZAÇÃO NO SETOR DE SAÚDE SUPLEMENTAR – MEDICINAS DE GRUPO E SEGURADORAS ESPECIALIZADAS EM SAÚDE - 2004 A 2020.	31
4.1 <i>Aspectos econômico-financeiros</i>	31
4.1.1 Análise da relação resultado financeiro X resultado operacional com planos de saúde	33
4.2 <i>Movimentações de capitalização das operadoras de saúde – medicinas de grupo e seguradoras de saúde</i>	40
5 EXPRESSÕES DA FINANCEIRIZAÇÃO NO SISTEMA COOPERATIVO UNIMED - 2004 A 2020	52
5.1 <i>Aspectos econômico-financeiros</i>	53
5.1.1 Análise da relação resultado financeiro X resultado operacional com planos de saúde das cooperativas médicas líderes e Unimed Seguros Saúde S.A.	58
5.1.2 Análise da relação receitas financeiras X LAJIR das sociedades auxiliares do Sistema Unimed	64
5.2 <i>Movimentações de capitalização das cooperativas médicas</i>	66
5.3 <i>Unicred do Brasil</i>	73
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	77
REFERÊNCIAS	80

1 INTRODUÇÃO

A financeirização consiste em um importante fenômeno sistêmico e de escopo mundial do capitalismo moderno, cuja discussão é salutar em áreas de estudo que integram o conjunto das ciências econômicas e sociais. A lógica financeira orienta a forma de funcionamento do capitalismo global, em que os países e suas instituições encontram-se suscetíveis às expectativas de ganhos, muitas vezes por meio de atividades de curto prazo, especulativas, influenciando, assim, a estrutura de diversos setores da economia.

Há, na economia brasileira, uma tendência crescente das ações em construir o patrimônio privado por maiores parcelas de ativos financeiros, bem como a preferência por parte do sistema produtivo e financeiro em acumular receitas financeiras sem a contrapartida futura de aumentar o investimento na esfera produtiva (BRAGA, 1993; 1997). Nesse sentido, especialmente a partir dos anos 2000, a dominância financeira vem avançando entre os mais diversos setores, inclusive nas áreas em que o Estado tem o dever constitucional de prover serviços sociais e que formalmente eram definidos como espaços não financeiros. A saúde suplementar, em que atuam as operadoras de planos de saúde, é um desses setores.

Embora a Constituição Federal de 1988 estabeleça que a saúde é direito de todos e dever do Estado, no Brasil, a nova racionalidade hegemônica no capitalismo vem moldando as políticas sociais a uma lógica mercantil e financeira que preside a reprodução econômica, especialmente no que diz respeito à valorização e onde acaba por redefinir o papel do Estado na provisão de serviços sociais, abandonando o bem-estar social para apoiar as condições do lado da oferta da acumulação de capital.

Reforça o aparato pró-mercantilização da saúde no país a aprovação da Emenda Constitucional nº 95/2016, que mantém congelados os gastos primários da União em saúde e educação durante 20 anos. Essa medida acaba por viabilizar o avanço da mercadificação da saúde pública nacional, legitimando a ocupação do “deus mercado” em espaços que deveriam ser exclusivamente das iniciativas públicas de saúde.

A literatura correlata à temática expressa diversos aspectos da nova configuração do setor de saúde suplementar, caracterizando-se por empresas que integram grupos econômicos que mantêm estreitas relações com o mercado financeiro; internacionalizadas por meio de operações de fusões e aquisições, incluindo a compra de operadoras verticalizadas, infraestruturas assistenciais e carteiras de beneficiários; diversificadas em suas atividades, nos serviços que ofertam.

Dessa forma, o objetivo central da tese é estudar os principais elementos que integram a dinâmica do setor de saúde suplementar no Brasil, com o intuito de identificar e compreender expressões da financeirização. A hipótese da tese expressa-se pelo fenômeno da financeirização no setor de saúde suplementar brasileiro ser latente.

Para atender ao objetivo principal, na primeira parte da tese, busca-se, por meio de uma análise exploratória para o período de 2004 a 2020, examinar as operadoras de saúde, qualificadas como medicinas de grupo e seguradoras especializadas em saúde, que possuem maior poder de mercado, em função das receitas de assistência à saúde auferidas, investigar aspectos de suas estruturas financeiras, eventual diversificação das atividades e elementos que culminam em um processo de consolidação na saúde suplementar, que pode se dar por meio da compra de outras empresas, fusão de duas ou mais empresas ou, ainda, por determinação de liquidação pela ANS – Agência Nacional de Saúde.

Já na segunda parte da tese, em função das especificidades organizacionais que distinguem as cooperativas médicas dos demais grupos de operadoras de saúde (medicinas de grupo e seguradoras especializadas em serviços de saúde), bem como o poder de mercado que o segmento detém, cabe identificar algumas expressões da financeirização no espaço exclusivo das cooperativas médicas, guiando-se pela necessidade de realizar uma análise exploratória sobre o Sistema Unimed, no período de 2004 a 2020.

Metodologicamente, consiste em uma pesquisa quali-quantitativa descritiva e exploratória, em que se utilizou, como fontes, dados quantitativos secundários – demonstrações contábeis e dados econômico-financeiros das operadoras de plano de saúde – ofertados pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), por instituições nacionais e internacionais, além de livros, teses e artigos científicos sobre o tema.

A tese está estruturada em seis capítulos, incluindo esta introdução e as considerações finais. O segundo capítulo traz uma breve explanação acerca do processo de financeirização, de forma a evidenciar seu conceito e algumas abordagens expressas na literatura corrente com enfoque social sobre o tema. No capítulo três, apresentam-se os elementos metodológicos da pesquisa. No capítulo quatro, há alguns elementos que integram expressões da financeirização entre as operadoras qualificadas como medicinas de grupo e seguradoras especializadas em saúde. O quinto capítulo traz a descrição de algumas características do processo de financeirização no espaço das cooperativas médicas – Sistema Cooperativo Unimed. E, por fim, nas considerações finais, têm-se algumas reflexões que se derivam dos resultados auferidos no trabalho.

2 ASPECTOS TEÓRICOS CENTRAIS DO FENÔMENO “FINANCEIRIZAÇÃO”

A financeirização consiste em um importante fenômeno do capitalismo moderno, cuja discussão é imprescindível em áreas de estudo que integram o conjunto das ciências econômicas e sociais. Ao retomar estudos pioneiros sobre a financeirização, remete-se à Karl Marx, que formulou o conceito de capital fictício, nos capítulos XXV a XXXI do terceiro volume de "O Capital", para explicar as formas de "capital bancário" (títulos de propriedade sobre a riqueza futura – ações de empresas, duplicatas comerciais ou títulos públicos) (BASTOS, 2013).

Ao buscarem as origens acadêmicas da financeirização, Davis e Kim (2015, p. 206) ponderam que elas encontram-se nos primeiros estudos de economistas políticos e teóricos marxistas, como Magdoff e Sweezy (1987), que apresentaram a financeirização como um regime alternativo de acumulação de capital da classe rentista, que, na tentativa de manter o processo de acumulação de riqueza, direcionava-se cada vez mais às atividades financeiras para manter a taxa existente de acumulação de riqueza, fazendo frente às tendências de estagnação do capitalismo industrial avançado.

Dessa forma, Davis e Kim (2015) compreendem a financeirização como resultante da interação de diversos elementos, especialmente das condições/variáveis macroeconômicas, mudanças nos sistemas de regulação dos mercados – favoráveis ao atendimento de interesses dos acionistas – e avanços tecnológicos, como segue:

[...] financial domination over corporations was caused largely by the emergence of a corporate takeover market, which in turn is a product of disappointing corporate performance in the 1970s, deregulations of the financial industry by the Reagan administration, and a series of financial innovations such as junk bonds (Davis 2005). Through the active operation of a corporate takeover market, large conglomerates were broken into leaner and more focused firms, and compensation for executives was tied more closely to stock market performance. Along with this trend, corporate ownership became increasingly concentrated in a handful of institutional investors, who encouraged corporations to spin off inefficient parts, lay off employees, and engage in corporate restructuring, all in the name of maximizing shareholder value (USEEM, 1996).

Krippner (2012) utiliza o termo "financeirização" para descrever uma tendência histórica, desde o final do século XX, de que, em uma dada economia, a obtenção dos lucros se dá cada vez mais por meio de canais financeiros do que de atividades produtivas.

Para a autora, o conceito de financeirização ganhou importância, à medida que delimitou a distinção entre a fase pós-guerras, em que as economias tinham suas atividades dinamizadas pela produção industrial e pelo comércio de bens, e a fase atual, centrada especialmente em indicadores financeiros. Explica que "financeiro" refere-se à

transferência de capital na expectativa de juros futuros, dividendos ou ganhos de capital, e o termo "produtivo" consiste no conjunto de atividades envolvidas no processo produtivo ou na comercialização das mercadorias.

Ao utilizar essa definição de financeirização, Krippner (2012) considera que as atividades financeiras e produtivas estão intimamente relacionadas, sendo que, em muitos casos, as atividades financeiras promovem apoio à produção. A autora destaca que a sugestão de que a economia se tornou financeirizada não se traduz na situação em que a questão financeira se tornou inteiramente dissociada da produtiva, mas sim de que o equilíbrio entre esses dois conjuntos de atividades tenha se direcionado em maior grau para a questão financeira.

Nesse sentido, torna-se importante destacar que uma concepção dicotômica entre o capital produtivo e o capital financeiro constitui uma grande limitação cognitiva, uma vez que a compreensão do fenômeno da financeirização se dá ao considerarmos que não há uma dissociação ou, ainda, uma verdadeira contradição do capital financeiro para com a parte operacional. Assim, temos a concepção de que se trata do sistema capitalista financeiro, em que sua essência é expressa exatamente pela interação dos diversos elementos que o constituem (capital industrial, capital comercial, capital portador de juros e capital fictício).

O processo de acumulação financeirizada de capital tem como característica central um novo caráter (padrão) do modo de acumular a riqueza, em que ocorre um aumento substancial das participações de transações em mercados financeiros. Assim, busca-se compreender a financeirização como um regime de acumulação de capital, de reprodução econômica e social, que sustenta o neoliberalismo (FINE; SAAD FILHO, 2016). Reforça-se a ideia de que a financeirização traduz-se em um movimento essencial da lógica capitalista, dadas sua disseminação e abrangência.

Fine e Saad Filho (2016) ponderam que a financeirização é a característica de maior destaque do neoliberalismo, sendo o Estado um ator que legitima os movimentos desse fenômeno, que é cada vez mais presente em áreas da vida econômica e social.

No mesmo artigo, os referidos autores evidenciam aspectos que caracterizam o processo de acumulação de capital financeirizado:

[...] the diffusion of a peculiar form of short-termism in economic decisions (e.g., not only through purely speculative activities but also through securitizable long-term investment, with pursuit of immediate profitability at the expense of productivity growth); the imperative for generating and appropriating surplus out of finance; and the explosive growth of rewards to

high-ranking capitalists and managers in every sector, especially finance itself, fuelling the concentration of income under neoliberalism (FINE; SAAD FILHO, 2016, p. 7).

Na concepção de Chesnais (2005), representante da escola regulacionista francesa, o regime de acumulação financeirizado (substituiu o regime de acumulação fordista-keynesiano) pressupõe, como fundamentos, os processos de liberalização dos movimentos de capitais e desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais. Bastos (2013, p. 2) conceitua a financeirização "como o modo atual de funcionamento do capitalismo global, originado na década de 1980, contemporâneo da mundialização financeira".

Para o referido autor, a financeirização "é sistêmica e de escopo mundial". A lógica da especulação define a forma de funcionamento do capitalismo global, em que os países e suas instituições (bancos, empresas e famílias) encontram-se suscetíveis às expectativas de ganhos por meio de atividades especulativas, influenciando, assim, a estrutura de diversos setores da economia, bem como dos mercados de trabalho e de câmbio. Aqui incluem-se os Estados, que, na ocorrência dos movimentos de expansão financeira que geraram maiores receitas tributárias (aumento da arrecadação), tornaram-se mais dependentes destas.

Epstein e Montecino (2016) mostram que o ponto fundamental que define o cenário econômico e social da maior parte do mundo não é propriamente a falta de recursos financeiros, mas, sim, sua apropriação por corporações que utilizam esses recursos para especular, em vez de investir de forma produtiva.

A perspectiva social e o olhar plural sobre o fenômeno da financeirização são constantes na análise de Epstein e Montecino (2016, p. 2), na medida em que revelam uma crítica ao "modus operandi" do sistema financeiro norte-americano que, dada sua desregulamentação, falhou substancialmente por não ofertar condições favoráveis ao financiamento dos investimentos produtivos que, em sua essência, são os únicos capazes de assegurar estabilidade ao sistema econômico. Na obra dos referidos autores, há a oferta de uma visão de conjunto do impacto econômico da intermediação financeira sobre a economia norte-americana, conforme segue:

A healthy financial system is one that channels finance to productive investment, helps families save for and finance big expenses such as higher education and retirement, provides products such as insurance to help reduce risk, creates sufficient amounts of useful liquidity, runs an efficient payments mechanism, and generates financial innovations to do all these useful things more cheaply and effectively. All of these functions are crucial to a stable and productive market economy. But after decades of deregulation, the current U.S. financial system has evolved into a highly speculative system that has

failed rather spectacularly at performing these critical tasks (EPSTEIN; MONTECINO, 2016, p. 2).

Braga (1993; 1997) foi um estudioso pioneiro da "dominância financeira do capitalismo" – "financeirização da riqueza" – "padrão sistêmico de riqueza financeirizado" no Brasil, a partir de uma abordagem macrossetorial: histórica-estruturalista, em que observou a alteração na dinâmica do sistema econômico em função de uma lógica financeira predominante entre todos os agentes privados, que, por sua vez, mantêm relações estreitas com o Estado.

Conceitua que a dominância financeira consiste em um elemento de ordem estrutural da dinâmica capitalista, identificada sua origem a partir dos anos 1960, nos Estados Unidos. Nesse sentido, por entender que se trata de uma nova atuação da riqueza global, Braga (2013) considera que a circulação industrial e a circulação financeira estabelecem íntimas conexões, recebendo a liquidez que é alocada pelas grandes corporações globais.

Lavinas, Araújo e Bruno (2017, p. 6) realizaram vasta revisão da literatura e agregaram outros significados ao processo de financeirização, conforme segue:

[...] expansão extraordinária dos ativos financeiros vis a vis a economia real; proliferação de distintos tipos de ativos em meio à ascensão da lógica acionária; primazia da especulação, em lugar ou em detrimento dos investimentos, que tendem a recuar; mudança interna ao setor privado, com os imperativos financeiros prevalecendo sobre os interesses da produção; aumento da desigualdade em função dos ganhos financeiros das elites; booms de consumo das famílias com base no crédito, em particular por parte daquelas que costumavam não ser 'bancarizadas'; rápida e acentuada elevação do grau de endividamento das famílias, comprometendo parcela crescente e alta da renda disponível; penetração da finança em todas as dimensões da reprodução da vida, remercantilizando o que havia sido desmercantilizado, em particular com a substituição da provisão pública por uma miríade de seguros imperfeitos para os riscos que pretendem cobrir; aumento do risco, sob inúmeras e desconhecidas formas, e também ambientes macroeconômicos mais instáveis. (LAVINAS; ARAÚJO; BRUNO, 2017, p. 6).

A financeirização, a lógica das finanças e os mercados financeiros tornaram-se uma força crescente em nossa economia e sociedade e podem ser compreendidos enquanto um processo de construção social (GRANOVETTER, 1985).

Em outras palavras, a financeirização é um fenômeno social e seu "modus operandi" está presente na sociedade como um todo. As relações sociais estão subordinadas à lógica financeira, que envolve o conjunto da sociedade. Conhecer as relações entre os mercados, as empresas e o Estado, seja via regulação ou ainda pela apropriação dos recursos públicos por parte das empresas, é vital para compreender as várias configurações institucionais do sistema capitalista.

De acordo com David Harvey (2005), a privatização, mercadificação e financeirização constituem-se aspectos da acumulação, encontrando-se organizadamente ligados, sendo o Estado um instrumento de garantia das atividades especulativas. O autor evidencia que o Estado constantemente apresentou um papel central na acumulação primitiva, utilizando suas forças para tornar compulsória a adoção de arranjos institucionais capitalistas, bem como adquirir e privatizar ativos.

Granovetter (1985) evidenciou, em sua análise de grupos econômicos, que o papel do estado é essencial. É muito comum que os principais atores do Estado integrem vários grupos econômicos, o que pode culminar na influência e orientação das políticas macroeconômicas. Intrínseco a essa questão, é importante destacar o quão atual torna-se o pensamento de Polanyi (2001) sobre os processos de financeirização de várias esferas¹ da economia (sistema de educação, sistema de saúde, sistema previdenciário, dentre outros diversos) que afetam diretamente as condições para a reprodução social.

Nesse sentido, faz-se necessário mencionar como o fenômeno da financeirização é capaz de se estender e avançar em diversos aspectos da economia e sociedade, inclusive em empresas não financeiras. Davis (2016) pondera que a literatura correlata à temática não traz uma discussão detalhada das principais características que descreveriam a financeirização das empresas não financeiras, despertando a urgência em compreender prioritariamente o modo financeiro das empresas não financeiras.

Um dos trabalhos que expressam a questão da financeirização em empresas não financeiras é o de Krippner (2012) que, no estudo da economia dos Estados Unidos para o período entre os anos 1950 e 2001, examinou as fontes de receita para empresas não financeiras, demonstrando a importância crescente da renda que compreende a receita de pagamento de juros, dividendos e ganhos de capital em investimentos, em relação à receita gerada por atividades produtivas tradicionais. Ademais, analisou a crescente importância do setor financeiro como fonte de lucros, de forma a comparar os lucros financeiros aos não financeiros. A autora concluiu que, em conjunto, tais análises forneceram fortes evidências de financeirização da economia norte-americana.

Esta pesquisa adota o entendimento de que o fenômeno da financeirização adentra, progressivamente, às múltiplas dimensões da vida, e passa a ocupar espaços que antes não eram financeiros.

¹ Ver o trabalho de Van Der Zwan (2014), em que a autora trata a questão de a atividade financeira adentrar e controlar múltiplos aspectos da vida social.

2.1 Financeirização e a economia brasileira

No Brasil, a nova racionalidade hegemônica no capitalismo vem moldando as políticas sociais a uma lógica mercantil e financeira que preside a reprodução econômica, especialmente no que diz respeito à valorização e onde acaba por redefinir o papel do Estado brasileiro na provisão de serviços sociais, abandonando o bem-estar social para apoiar as condições do lado da oferta da acumulação de capital.

Exemplo desse processo é a utilização da previdência social como meio de expansão das receitas governamentais, que aumentou desde a Assembleia Constituinte (1988) e se traduz em uma importante fonte para atingir os objetivos de superávit primário e pagar o peso da dívida pública, o que substitui a concepção social e solidária pelo viés puramente fiscal.

Em 2015, foi aprovada a Emenda Constitucional nº 95/2016 que, em termos reais, congelou as despesas em saúde e educação durante 20 anos (BRASIL, 2016). Com essa medida, o Estado brasileiro toma uma configuração absolutamente distinta da preconizada pela Constituição Federal de 1988. E vai além, pois, ao congelar os investimentos públicos em setores essenciais como a saúde e a educação, acaba por frear o processo de desenvolvimento impulsionado pelas ações das políticas públicas e, ao mesmo tempo, mantém o “esquema” de canalização dos recursos públicos ao pagamento, gasto com juros, o que evidentemente não proporciona nenhum grau de desenvolvimento social, minando os recursos públicos.

Trata-se de uma tendência crescente na economia brasileira, as ações para construir o patrimônio privado por maiores parcelas de ativos financeiros, bem como a preferência, por parte do sistema produtivo e financeiro, de acumular receitas financeiras sem a contrapartida futura de aumentar o investimento na esfera produtiva (BRAGA, 1993; 1997).

Historicamente, fatores como a acumulação financeira lastreada pela dívida pública; o processo de abertura comercial e financeira da década de 1990 (o que aumentou a vulnerabilidade externa); a matriz do Plano Real, que buscou a estabilidade monetária via ancoragem cambial e juros altos; o regime de metas de superávit primário; o regime de metas inflacionárias e o tripé macroeconômico, a partir de 1999 (que aprofundou ainda mais a vulnerabilidade com o câmbio flexível), combinados, culminaram na participação ativa das grandes corporações e fundos de investimento na financeirização nacional, estendendo-se a todos os setores da economia, inclusive na relação com os serviços

públicos, à medida que as políticas sociais passam a ser racionalizadas sob a lógica mercantil, consistente com a acumulação financeira (SESTELO *et al.*, 2017).

Nesse sentido e considerando os “mecanismos” austeros mais recentes, como PEC 95, do teto dos gastos; flexibilização das leis trabalhistas; privatizações de setores estratégicos; reforma da previdência, neutralização de capacidades dos bancos públicos e criação do Banco Central, com autonomia comprometida, entende-se que vem sendo construída e implementada uma estrutura institucional regida pelo avanço da financeirização no Brasil.

Lavinias (2017) argumenta que, entre 2003 e 2016, a política social no Brasil desempenhou papel crucial no avanço da financeirização, pois, dentre outros fatores, com um regime de crescimento liderado pelo consumo interno, de serviços essenciais que outrora eram ofertados gratuitamente pelo Estado, a política social serviu como garantia de acesso aos mercados financeiros por meio do crédito, que apoiava um processo de remercantilização da reprodução social, facilitando um intenso processo de inclusão financeira.

Esse “fenômeno” materializa-se ao examinar o comportamento do gasto social (direto e tributário) da esfera federal entre 2003 e 2015, que aumentou de 12,6% do PIB para 17,5% (BRASIL, 2016). De acordo com Lavinias e Gentil (2018), esse aumento do gasto social da esfera federal não alterou a trajetória em que as transferências de renda monetárias prevalecem sobre a provisão de bens e serviços públicos. Ponderam que, em 2014, ao considerar o gasto social nas três esferas governamentais, 68,8% corresponderam às transferências de renda monetárias, frente a 31,2% distribuídos à oferta de “serviços desmercantilizados”.

Atesta com veemência o raciocínio de que o Estado brasileiro fomenta a financeirização da política social, o artigo de Lavinias e Gentil (2018, p. 204-205), ao explicar 3 (três) eixos articulados de atuação do Estado em “lastrear a acumulação financeira”, em que o primeiro consiste no fato de os mecanismos de correção monetária dos serviços serem superiores ao nível inflacionário em curso; o segundo são as políticas de desoneração tributária às empresas, que culminam no agravamento do subfinanciamento de serviços de caráter universal, “sucateando a oferta pública e concentrando a renda e a riqueza”; e, na mesma linha, o Governo, ao formular e executar as políticas sociais, transfere indiretamente substancial renda ao setor empresarial, o que contribui para a concentração e centralização do capital.

Este capítulo buscou expressar breves considerações teóricas, as mais recorrentes na literatura com abordagem social sobre o processo de financeirização. No próximo capítulo serão apresentados os elementos metodológicos da pesquisa.

3 ELEMENTOS METODOLÓGICOS

Bruno *et al.* (2011) apresentam duas distintas abordagens do processo de financeirização, cuja primeira é no nível macrossetorial, em que os mecanismos de financeirização são investigados considerando a integração das estratégias do conjunto dos diversos atores sociais e econômicos; e a segunda sob aspectos microeconômicos², direcionando a análise a um determinado setor, com ênfase nas estratégias das grandes corporações.

Neste trabalho, busca-se empregar a abordagem microeconômica para compreender aspectos da financeirização no setor de saúde suplementar nacional e, para atingir o objetivo mencionado anteriormente, examina-se dados quantitativos de ordem contábil, econômica e financeira, oriundos das demonstrações financeiras anuais das operadoras de planos de saúde, no período de 2004 a 2020, ofertados por meio do site da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). A própria Agência elabora publicações - Anuário sobre Aspectos Econômico-Financeiros das Operadoras de Planos de Saúde; Atlas Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar; e o Prisma Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar – que também foram utilizadas como fonte de dados.

A seleção das operadoras de saúde estudadas se deu a partir do *market share* de cada operadora, de acordo com seu respectivo nível de receitas de assistência à saúde³, para, então, em um primeiro momento, selecionar as dez maiores empresas/operadoras entre as qualificadas como medicina de grupo e seguradoras especializadas em saúde⁴. Após, tem-se a seleção das seis maiores operadoras que são classificadas como cooperativas médicas e, adicionalmente, a Unimed Seguros Saúde S.A. que, embora seja uma seguradora especializada em serviços de saúde, integra o Sistema Unimed e, assim, por opção metodológica, é analisada em capítulo distinto.

O Quadro 1 apresenta os níveis de receitas de assistência à saúde das 10 (dez) operadoras estudadas, bem como suas respectivas participações no total do agregado para o setor de saúde suplementar no Brasil no ano de 2020. Observa-se que, em conjunto, as

² Os trabalhos de Serfati (1999), Plihon (1999) e Stockhammer (2004) empregam a abordagem microeconômica, envolvendo aspectos da governança corporativa e relações de trabalho, e analisam, a exemplo, a evolução da estrutura patrimonial de grandes corporações industriais.

³ Equivale ao agregado "receita de contraprestações" que, de acordo com a definição da Agência Nacional de Saúde (ANS), corresponde ao somatório das receitas informadas pelas operadoras à ANS.

⁴ Exclui-se, deste cômputo, operadoras de saúde classificadas como cooperativas médicas e autogestão.

10 (dez) maiores operadoras entre as medicinas de grupo e seguradoras especializadas em saúde representam quase 40% das receitas de assistência à saúde totais do setor.

OPERADORA	MODALIDADE	RECEITAS DE CONTRAPRESTAÇÃO	MARKET SHARE
BRADESCO SAÚDE S.A.	Seguradora Especializada em Saúde	R\$24.438.499.057,00	10,94%
AMIL ASSISTÊNCIA MÉDICA INTERNACIONAL S.A.	Medicina de Grupo	R\$19.278.921.500,00	8,63%
SUL AMERICA COMPANHIA DE SEGURO SAÚDE	Seguradora Especializada em Saúde	R\$18.191.455.825,00	8,14%
NOTREDAME INTERMÉDICA SAÚDE S.A.	Medicina de Grupo	R\$8.835.850.986,00	3,96%
HAPVIDA ASSISTENCIA MÉDICA LTDA	Medicina de Grupo	R\$6.074.614.150,00	2,72%
PREVENT SENIOR PRIVATE OPERADORA DE SAÚDE	Medicina de Grupo	R\$4.096.432.474,00	1,83%
SUL AMÉRICA SERVIÇOS DE SAÚDE S.A.	Medicina de Grupo	R\$2.272.086.068,00	1,02%
PORTO SEGURO - SEGURO SAÚDE S/A	Seguradora Especializada em Saúde	R\$1.823.357.416,00	0,82%
ASSIM SAÚDE	Medicina de Grupo	R\$1.809.256.576,00	0,81%

SÃO FRANCISCO SISTEMAS DE SAÚDE SOCIEDADE	Medicina de Grupo	R\$1.725.279.947,00	0,77%
--	----------------------	---------------------	-------

Quadro 1 – 10 (dez) maiores operadoras de saúde – medicina de grupo e seguradora especializada em saúde – em função das receitas de assistência à saúde - 2020

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

*** As operadoras de saúde classificadas como cooperativas médicas e autogestão foram excluídas nesta seleção das 10 (dez) operadoras com os maiores níveis de receitas de assistência à saúde.**

O Quadro 2 apresenta os níveis de receitas de assistência à saúde das 6 (seis) cooperativas médicas estudadas, e da Unimed Seguros Saúde S.A. no ano de 2020, bem como suas respectivas participações no total do agregado para o setor de saúde suplementar no Brasil. Observa-se que, em conjunto, as 6 (seis) maiores operadoras entre as cooperativas médicas mais a Unimed Seguros Saúde S.A. representam 11,5% das receitas de assistência à saúde totais do setor.

OPERADORA	MODALIDADE	RECEITAS DE CONTRAPRESTAÇÃO	MARKET SHARE
CENTRAL NACIONAL UNIMED - COOPERATIVA CENTRAL	Cooperativa Médica	R\$5.064.097.850,00	2,33%
UNIMED-RIO	Cooperativa Médica	R\$ 4.816.744.877,00	2,21%
UNIMED - BELO HORIZONTE	Cooperativa Médica	R\$ 4.524.351.113,00	2,08%
UNIMED PORTO ALEGRE	Cooperativa Médica	R\$ 3.033.825.414,00	1,40%
UNIMED CURITIBA	Cooperativa Médica	R\$ 2.776.985.722,00	1,28%
UNIMED CAMPINAS	Cooperativa Médica	R\$ 2.525.520.948,00	1,16%
UNIMED SEGUROS SAÚDE S.A.	Seguradora Especializada em Saúde	R\$ 2.236.797.017,00	1,03%

Quadro 2 – 6 (seis) maiores operadoras de saúde – cooperativas médicas – e Unimed Seguros Saúde S.A. em função das receitas de assistência à saúde - 2020

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Com o intuito de realizar uma análise empírica, e, para isso, encontrar um indicador que possa dimensionar a magnitude da financeirização entre todas as operadoras em estudo (medicinas de grupo, seguradoras especializadas em serviços de saúde e cooperativas médicas, por meio do nível de receitas de contraprestações), analisou-se a relação⁵ entre o "Resultado Financeiro" – que se caracteriza pela diferença entre as receitas oriundas de aplicações financeiras realizadas pelas operadoras de saúde e o custo financeiro – e o “Resultado da Operação com Planos”⁶, que consiste na diferença entre as receitas com operações de assistência à saúde e os eventos indenizáveis líquidos, agregado que apresenta o resultado que a operadora obteve exclusivamente relacionado a sua atividade-fim (oferta de serviços de saúde), e que é importante para compreender a real capacidade de uma dada empresa em gerar caixa.

Entende-se que esse indicador pode ofertar uma maior compreensão da magnitude da financeirização, uma vez que capta os custos da assistência à saúde, bem como as despesas financeiras. O referido indicador se apresenta como segue:

$$IF = \left(\frac{\text{Resultado Financeiro}^7}{\text{Resultado Operacional}^8} \right) \times 100$$

A hipótese que a análise dessa relação sugere é que, quanto maior for a participação do resultado financeiro das operadoras em relação ao seu resultado com a operação de planos de saúde, maior é a expressão do caráter financeirizado das empresas em estudo.

Ademais, buscou-se organizar nesta tese um quadro descritivo sobre as principais movimentações pró-capitalização das 10 (dez) operadoras de planos de saúde que integram o primeiro grupo de análise, entre 2010 e 2020, dimensionando, também, aspectos das práticas empresariais ou de governança destas, com o objetivo de identificar

⁵ Embora utilize-se dados oriundos das demonstrações do resultado de exercício das operadoras de saúde, o indicador aqui proposto, para dimensionar a magnitude da financeirização, não é qualificado como contábil, justamente por expressar a participação do resultado financeiro sobre o resultado operacional, e não sobre o resultado total da empresa, tratando-se, assim, de um indicador econômico. Houve o cuidado em não relacionar nesse indicador variáveis de fluxo frente a variáveis de estoque.

⁶ A construção e análise do indicador aqui apresentado ocorreram com base nos dados ofertados pelo Portal da ANS e suas publicações.

⁷ Caracteriza-se pela diferença entre as receitas oriundas de aplicações financeiras realizadas pelas operadoras de saúde e o custo financeiro.

⁸ Consiste na diferença entre as receitas com operações de assistência à saúde e os eventos indenizáveis líquidos.

expressões da financeirização no respectivo grupo. Nesse sentido, há também a descrição de alguns aspectos/características exclusivos do Sistema Unimed, bem como movimentações de capitalização do respectivo sistema.

A seguir, no capítulo quatro, será realizada a abordagem de alguns elementos que integram expressões da financeirização entre as operadoras qualificadas como medicinas de grupo e seguradoras especializadas em saúde.

4 EXPRESSÕES DA FINANCEIRIZAÇÃO NO SETOR DE SAÚDE SUPLEMENTAR – MEDICINAS DE GRUPO E SEGURADORAS ESPECIALIZADAS EM SAÚDE - 2004 A 2020

De acordo com o IBGE (2019), as despesas com o consumo final de bens e serviços de saúde no Brasil corresponderam a 9,2% do PIB (R\$ 608,3 bilhões) em 2017. Desse total, R\$ 253,7 bilhões (3,9% do PIB) foram despesas de consumo do Governo e R\$ 354,6 bilhões (5,4% do PIB) corresponderam ao gasto privado. Outro dado relevante refere-se ao fato de que 8,3% do total do consumo final das famílias destinou-se aos bens e serviços de saúde, sendo que o principal gasto das famílias com saúde foi com serviços de saúde privada (incluem despesas com médicos e planos de saúde, a exemplo) que, em 2017, foram na ordem de R\$231 bilhões, equivalendo a 66,8% do total das despesas de saúde.

Ademais, mesmo em um contexto de crise econômica, a participação do consumo de bens e serviços de saúde na economia brasileira aumentou de 8,0% para 9,2%, entre 2010 e 2017, sendo que o aumento foi ainda maior no final do período em questão (IBGE, 2019).

Bahia *et al.* (2016, p. 3), ao estudarem a trajetória patrimonial da operadora de saúde Amil, inserem as estratégias de "redistribuição dos lucros e dividendos entre empregados e acionistas; a introdução de medidas de performance, tais como retorno sobre o patrimônio; fusões, aquisições e terceirizações" como práticas empresariais que se aproximam do regime de acumulação financeirizado. Concluem que as políticas públicas exercem substancial influência no processo de expansão do regime de acumulação financeirizado existente no setor de saúde suplementar nacional.

Confirma-se aqui a relevância de se observar o *hall* de “práticas empresariais” das operadoras investigadas em conjunto e, dada sua representatividade no setor de saúde, identificar e compreender as ações que possam caracterizar expressões da financeirização.

4.1 Aspectos econômico-financeiros

Inicialmente, consideram-se a "Receita de Contraprestações" ou “Receitas de Assistência à Saúde”, e as “Despesas Assistenciais”, a fim de observar o comportamento dessa variável ao longo da série (2001-2020) para o agregado do total de operadoras de saúde que atuam no Brasil (ver Gráfico 1).

Em 2020, de acordo com dados ofertados pela ANS, o mercado de saúde suplementar brasileiro gerou aproximadamente R\$237,2 bilhões em Receitas de

Contraprestações (pagamento pelo contratante de plano de saúde à operadora para garantir a prestação dos serviços), frente a, aproximadamente, R\$177,5 bilhões em Despesas Assistenciais (gastos com consultas, exames, internações, terapias e outros). Quando se analisa o período entre 2001 e 2020, visualiza-se um forte crescimento real das Receitas de Contraprestações no total do setor, na ordem de 228%.

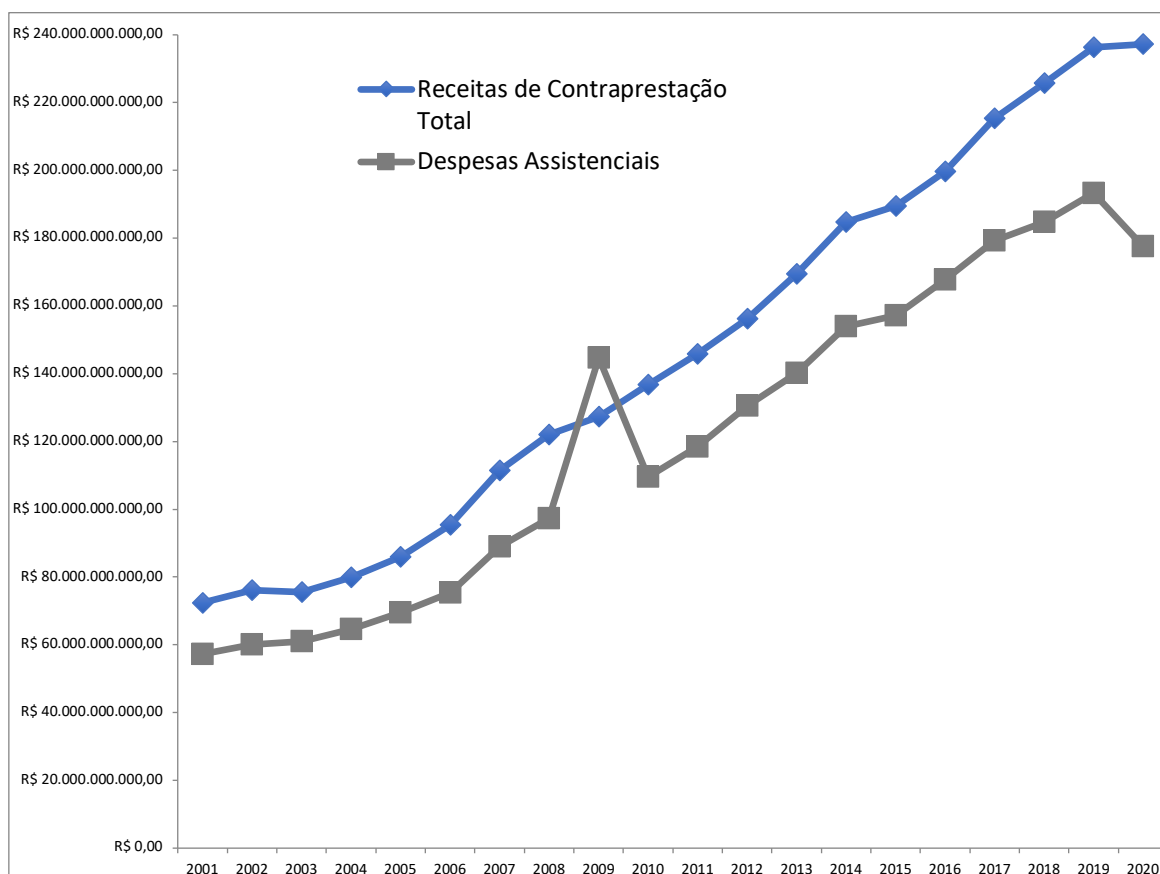


Gráfico 1 – Receitas de contraprestação X Despesas assistenciais – total de operadoras médico-hospitalares ativas – 2001 a 2020

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

* Valores corrigidos pelo IPCA (IBGE) referentes à 07/2021.

A partir daqui, já é possível sugerir que a prestação de serviços de saúde no Brasil consiste em um promissor espaço de realização de lucro e valorização para o capital, uma vez que, ao longo de toda a série, as receitas mantiveram-se crescentes, mesmo em ciclos de crise econômica neste ínterim, e, “emblematicamente”, durante a crise sanitária do Covid-19 que estamos incorrendo.

Isso reforça-se ao se realizar a comparação do nível de receitas de contraprestação e despesas assistenciais entre o acumulado no ano de 2019 e o mesmo período em 2020, uma vez que as receitas aumentaram em aproximadamente 5% e as despesas reduziram 4,1%, ou seja, ganhos de escala foram obtidos considerando todo o setor. Entende-se que

essa redução das despesas assistenciais das operadoras se deu em função de um conjunto de ações de controle da pandemia que, a exemplo, suspendeu procedimentos eletivos aos beneficiários.

Ademais, de acordo com os dados ofertados pela ANS (2021), o setor de saúde suplementar, considerando o total de operadoras ativas, vem gerando lucros extraordinários, a exemplo, apresentou uma variação do resultado líquido na ordem de 97% (de R\$9,47 bilhões para R\$18,62 bilhões) entre o acumulado ao longo de 2018 e o acumulado em 2020. Ao contrário do que ocorreu em outros setores da economia brasileira, esse “fenômeno” de liquidez, R\$18,62 bilhões gerados entre janeiro e dezembro de 2020, deu-se mesmo sob a crise do Covid-19, a maior crise sanitária mundial de todos os tempos.

Tais resultados contribuem para fortalecer o entendimento do quão atraente é para o capital, em especial, o especulativo, a sua reprodução em escalas crescentes no setor de saúde suplementar da economia brasileira.

4.1.1 Análise da Relação resultado financeiro X Resultado operacional com planos de saúde

Esta seção destina-se a apresentar os resultados encontrados por meio do indicador de financeirização proposto, de cunho econômico, que buscou dimensionar a magnitude da financeirização, observando a proporção do resultado financeiro sobre o resultado operacional, para cada uma das 10 (dez) maiores operadoras (medicinas de grupo e seguradoras de saúde) do setor que integram esse primeiro grupo de análise.

O gráfico 2 ilustra a operadora Bradesco, que apresenta uma trajetória de robusta participação do resultado financeiro sobre o resultado operacional, em média, na ordem de 81,7% ao longo de toda a série⁹. Esse número mostra-se extraordinário também em função da exclusão do indicador de financeirização referente ao ano de 2012, em que o resultado operacional foi negativo em R\$62 milhões frente ao resultado financeiro de R\$2,1 bilhões.

O grande volume do resultado financeiro sobre o resultado operacional, em certa medida, não é surpreendente, uma vez que se trata de uma seguradora especializada em saúde, que possui muitas aplicações de longo prazo, a ponto de compensar o discreto resultado operacional em significativa parte do período estudado. Exemplo disso é o fato

⁹ Excluiu-se aqui o valor do indicador de financeirização do ano de 2012, pois trata-se de um outlier.

de que a maior parcela das receitas financeiras do Bradesco Saúde, no ano de 2020, cerca de 67%, são oriundas dos investimentos em títulos públicos de renda fixa.

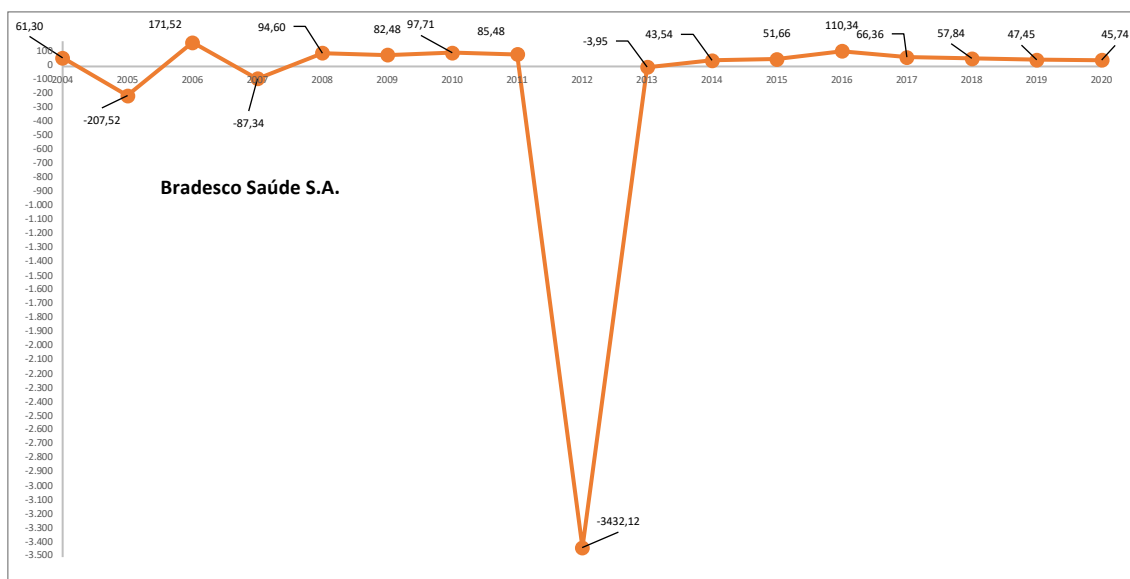


Gráfico 2 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde do Bradesco Saúde S.A - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

O Gráfico 3 expressa a relação do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Amil, que tinha seu capital aberto até o ano de 2013, apresentou, em 2019, 15,2% de participação do resultado financeiro em seu resultado operacional. Sugere-se que essa maior participação em sua série deu-se pelo maior nível de seu resultado financeiro – R\$365 milhões –, sendo esse montante composto, em sua maior parte, por receitas oriundas de créditos tributários.

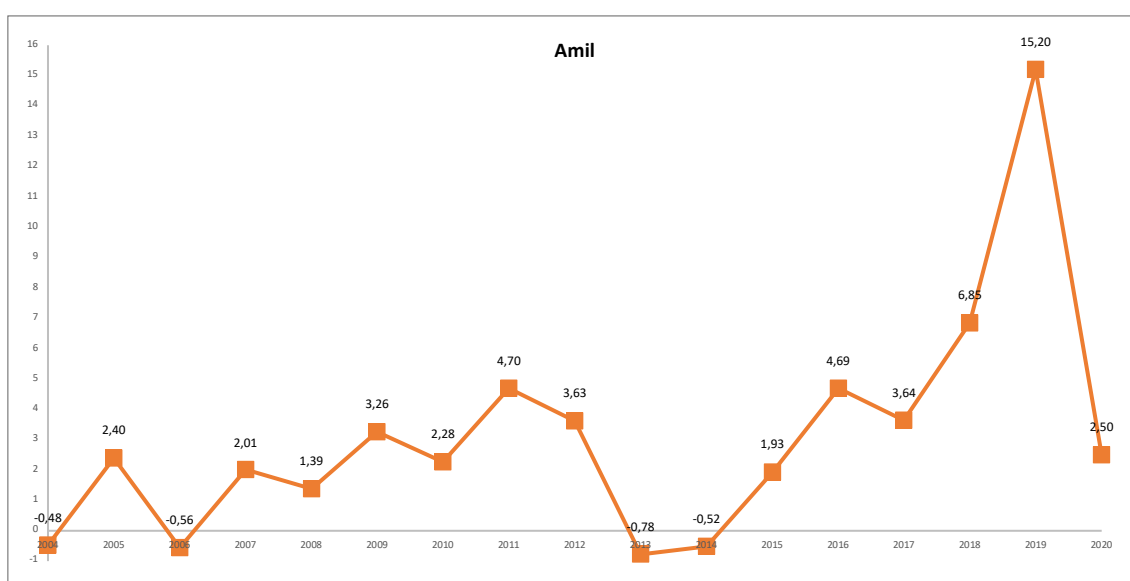


Gráfico 3 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Amil - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Com exceção a 5 anos da série, a Sul América Companhia de Seguro Saúde, que é um dos maiores grupos de seguros independentes do Brasil, manteve a participação do resultado financeiro sobre o resultado operacional sempre superior a 6,2%, sendo que, no início da série, essa participação foi de 59,2% (ver Gráfico 4).

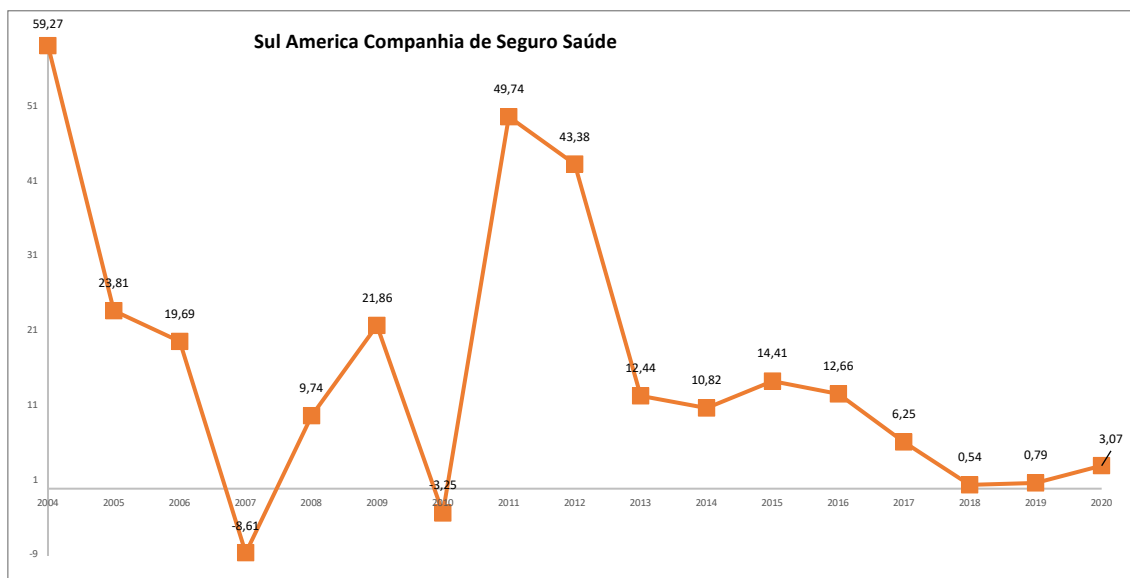


Gráfico 4 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Sul America Companhia de Seguro Saúde - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Em 2020, cerca de 45% das receitas financeiras da Sul America Companhia de Seguro Saúde foram investidas em títulos de renda variável. Por ser uma seguradora, há maior relação com o mercado financeiro, tendo seu capital aberto desde 2007, e vem sendo, na última década, uma das empresas do Índice Bovespa¹⁰ com maior valorização.

Em 2014, a NotreDame Intermédica foi vendida por quase R\$2 bilhões ao acionista controlador “Alkes II – Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (Bain Capital)”.

De acordo com o Gráfico 5, até o ano de 2015, o Grupo NotreDame Intermédica, que tem 50 anos de atuação na área da saúde e é pioneira em medicina preventiva no Brasil, apresentou valores significativos no indicador de financeirização, com uma média de 14% ao longo de 12 anos da série (2004 a 2015).

¹⁰ <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/sulamerica-sula11/historico/>

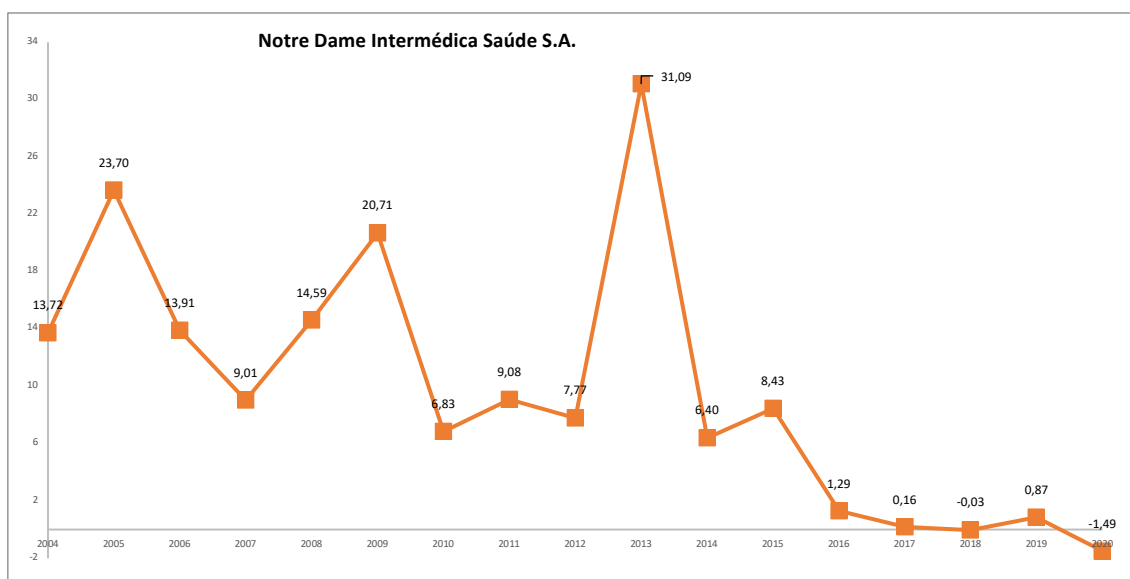


Gráfico 5 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde do Notre Dame Intermédica Saúde S.A. - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

No ano de 2018, o grupo realizou sua abertura de capital, com uma oferta pública inicial de ações que levantou a soma de R\$2,7 bilhões. O indicador mostrou-se inexpressivo a partir de 2016, e sugere-se que isso vem ocorrendo em função do excelente desempenho do resultado operacional da empresa – que aumentou 176% de 2016 para 2020 – conciliado a resultados financeiros negativos. Um maior detalhamento dessa dinâmica será apresentado na próxima seção, que descreverá as movimentações pró-acumulação no setor.

Em curso semelhante ao da NotreDame Intermédica, segue a Hapvida, empresa de medicina de grupo que também tem seu capital aberto na B3 (HAPV3) e, quando realizou seu IPO, em 2018, movimentou R\$3,4 bilhões. Observa-se no Gráfico 6 que ao longo de todo o período analisado, apresentou modesta participação de seu resultado financeiro sobre o resultado operacional, em média, o indicador foi de 4,9%. No entanto, é importante destacar o forte desempenho de seu resultado operacional entre 2019 e 2020, que cresceu 72,5%, um número muito expressivo, sobretudo por ocorrer no período de crise do Covid-19.

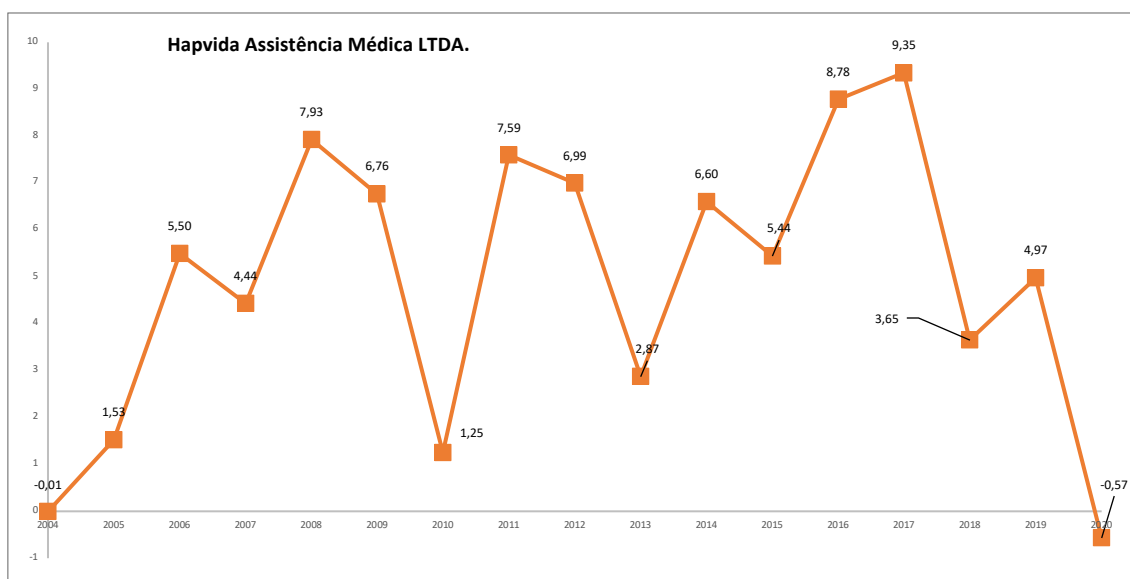


Gráfico 6 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Hapvida - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

O Gráfico 7 traz os indicadores da Prevent Senior, uma operadora que, ao longo de toda a série (com exceção dos anos de 2008 e 2009), manteve o indicador em análise na faixa de 3% a 8%, entretanto, desde 2018, vem apresentando uma trajetória de crescimento nesse indicador e, em 2020, o resultado financeiro correspondeu a 10,2% do seu resultado operacional.

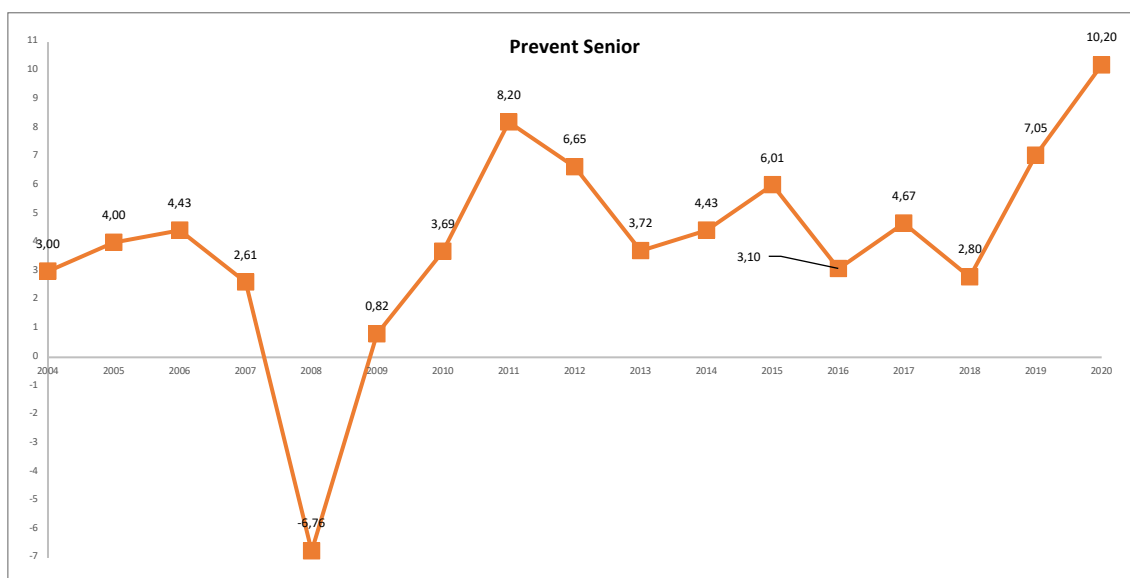


Gráfico 7 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Prevent Senior - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Ao se analisar os indicadores da Sul América Serviços de Saúde S.A.¹¹ (Gráfico 8) e da Porto Seguro – Seguro Saúde S/A (Gráfico 9), observa-se maior grau de expressão da financeirização, uma vez que, na média, essas operadoras apresentaram uma participação de 21,4% e 18% de seus resultados financeiros sobre seus resultados operacionais, respectivamente.

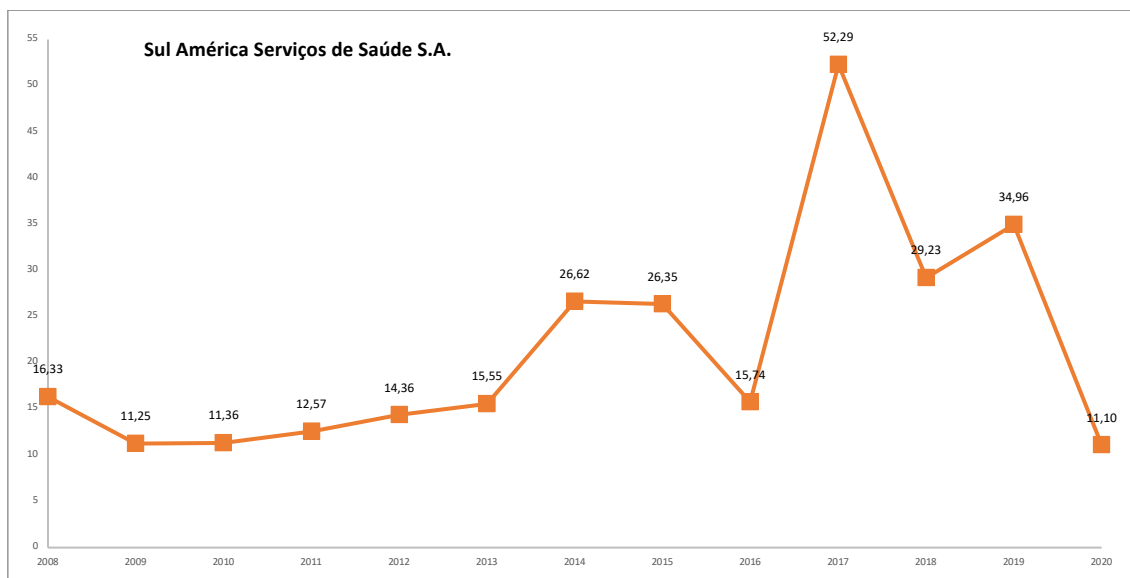


Gráfico 8 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Sul América Serviços de Saúde S.A - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Embora a Sul América Serviços de Saúde S.A. integre o Grupo Sul América – o maior grupo segurador independente do Brasil – que possui capital aberto na B3, em termos relativos, tem ainda maior peso a trajetória de expansão do resultado financeiro em que a operadora vem incorrendo, por considerar que se trata de uma empresa na modalidade de medicina de grupo e que, “em tese”, não teria em sua “sistemática” expressões robustas da dominância financeira, o que difere do caráter da Porto Seguro, que é uma seguradora especializada em saúde.

¹¹ Medicina de grupo

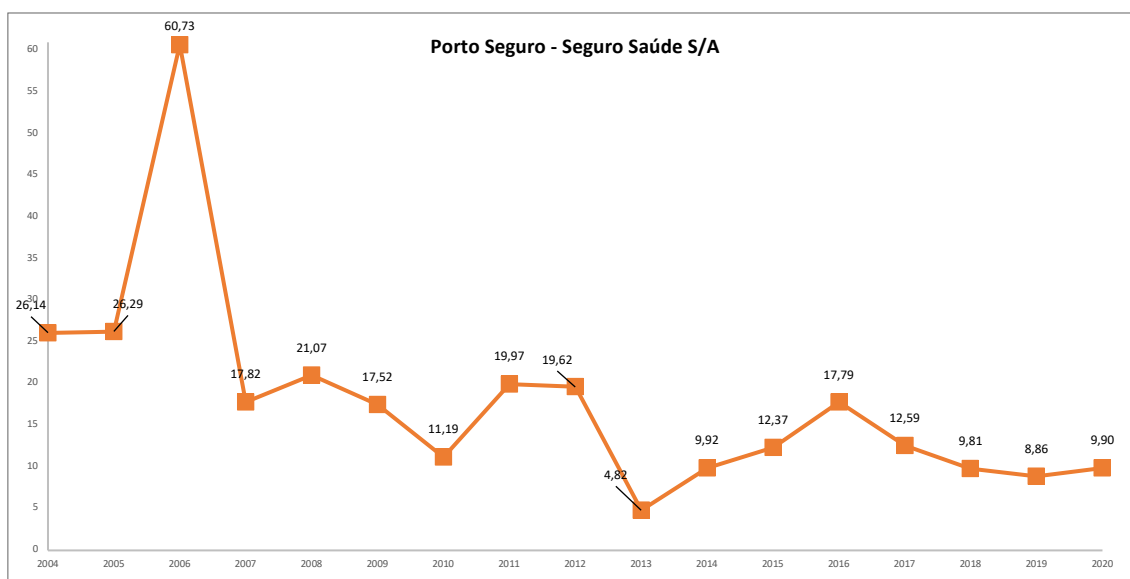


Gráfico 9 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Porto Seguro – Seguro Saúde S/A - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Nesse sentido, é especialmente entre o grupo de operadoras qualificadas como medicinas de grupo que o fenômeno da financeirização, em suas proporções, é mais expressivo, pois essas empresas não “carregam em seu DNA” as estreitas relações com o mercado financeiro, como as seguradoras de saúde.

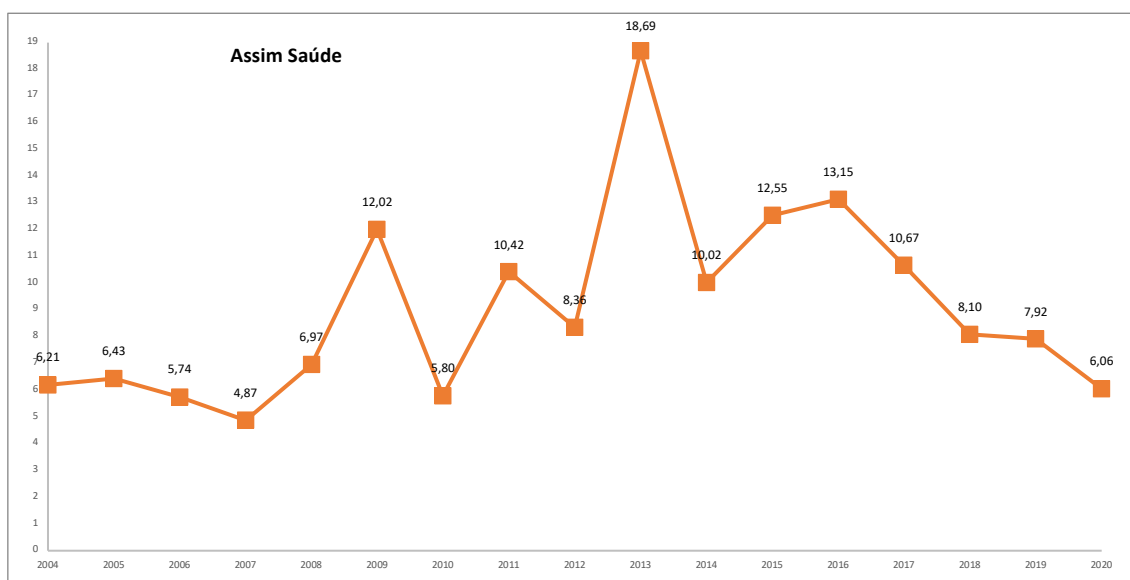


Gráfico 10 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Assim Saúde - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Por meio da análise do indicador de financeirização aqui proposto, é possível sugerir que está em curso um processo de financeirização, dado que vem ocorrendo, na maior parte dos anos da série, expansão da participação do resultado financeiro sobre o

resultado operacional para o conjunto das operadoras estudadas (com exceção da Amil e do Sistema São Francisco de Saúde¹² - ver Gráfico 11 - que atingiram uma razão entre 3% a 7%; para essas empresas, o processo é mais discreto).

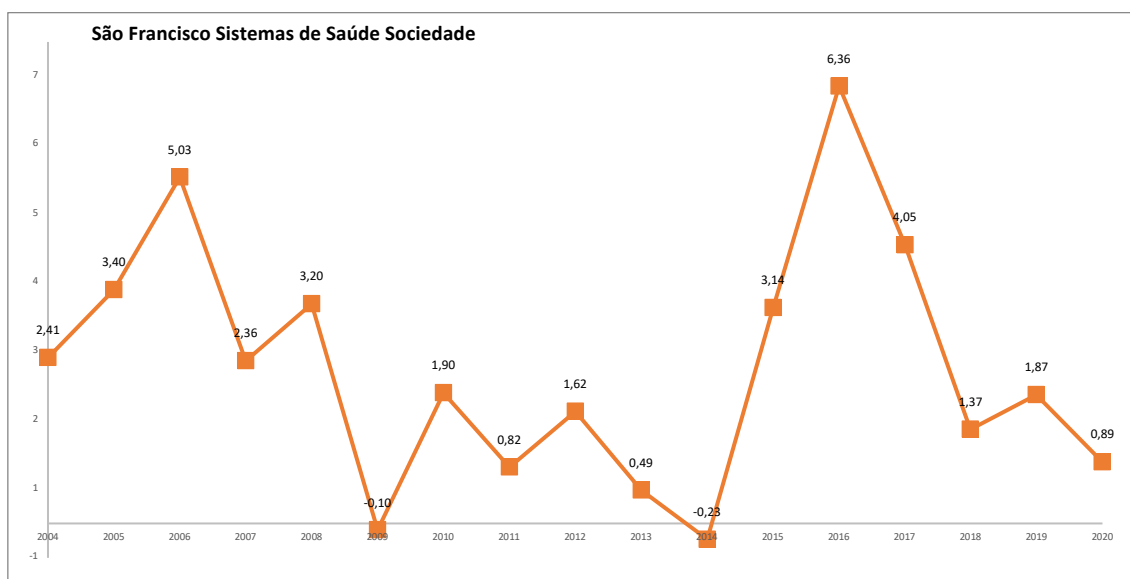


Gráfico 11 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde do São Francisco Sistemas de Saúde Sociedade - 2004-2020 (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Em que pese o fato de que, no ano de 2020, a maior parte das operadoras estudadas tiveram redução no indicador, não é possível desconsiderar que houve um incremento substancial na acumulação de capital dessas empresas, mesmo em um contexto de grave crise sanitária, e que isso, por si só, é uma forte expressão dos elementos pró-financeirização.

4.2 Movimentações de capitalização das operadoras de saúde – medicinas de grupo e seguradoras de saúde

Para cumprir com o objetivo de observar as práticas empresariais das operadoras em estudo e identificar expressões do processo de financeirização no setor de saúde suplementar no Brasil, faz-se necessário discutir as movimentações pró-capitalização, bem como a maximização dos lucros em que as operadoras são agentes ativas.

A forma como se organizou o setor de saúde suplementar, em 2020, pode ser visualizada no Gráfico 12:

¹² Em 2016, a Gávea Investimentos, um dos maiores fundos de investimento do Brasil, de Armínio Fraga, ex-presidente do Banco Central, comprou 30% do Grupo São Francisco. A Hapvida, em 2019, comprou o Grupo São Francisco por R\$5 bilhões (ver Quadro 4).

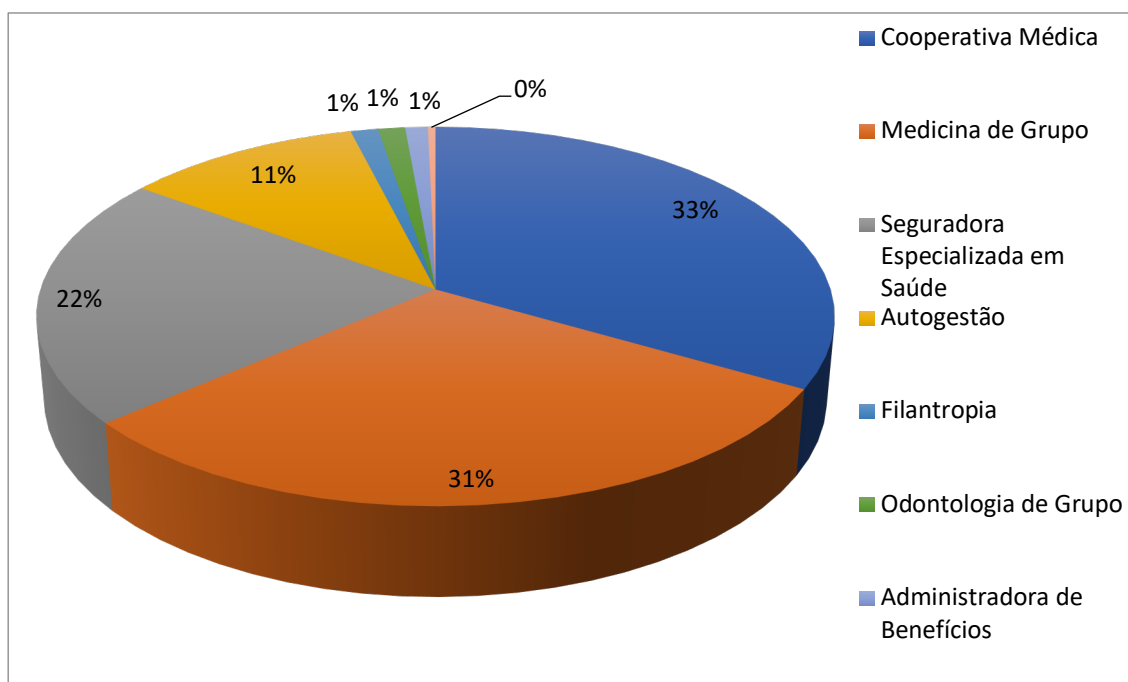


Gráfico 12 - Organização do mercado de saúde suplementar brasileiro – 2020

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Por meio do Gráfico 12, observa-se que o setor de saúde suplementar organiza-se sob um oligopólio, em que as cooperativas médicas lideram esse mercado, auferindo 33% das receitas com assistência à saúde¹³. Em seguida, 31% do mercado corresponde às empresas que são classificadas como "Medicina de Grupo" e 22% restringem-se às "Seguradoras Especializadas em Saúde".

O Quadro 3 traz a variação percentual do número de beneficiários e das receitas de contraprestações para o total das seguradoras de saúde e medicinas de grupo entre 2010 e 2021, com o intuito de expressar o aumento da participação desses segmentos no setor de saúde suplementar.

Nº de Beneficiários	mar/10	mar/21	Variação
Medicina de Grupo	15.801.511	19.249.105	21,82%
Seguradora Especializada em Saúde	4.956.426	6.074.229	22,55%
Receita de Contraprestações	mar/10	mar/21	Variação
Medicina de Grupo	R\$22.230.220.608,00	R\$67.827.739.204,00	205,12%

¹³ É também por este fator que houve a preferência em proceder a análise das expressões de financeirização no espaço das cooperativas médicas em capítulo distinto, considerando que este segmento lidera o setor de saúde suplementar.

Seguradora Especializada em Saúde	R\$13.975.031.799,00	R\$47.767.294.784,00	241,80%
-----------------------------------	----------------------	----------------------	---------

Quadro 3 – Variação do N° de beneficiários e das receitas de contraprestações por modalidade – 2010 a 2021

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Embora o nível de receitas das seguradoras seja menor que o das medicinas de grupo, a variação desse nível, entre 2010 e 2021, é maior para as seguradoras. Isso mostra que, mesmo com $\frac{1}{3}$ do quantitativo de beneficiários das medicinas de grupo, as seguradoras expandiram seu processo de acumulação de capital em cerca de 242%, entre 2010 e 2021.

Nesse sentido, o Gráfico 13 ilustra a evolução do *Market share* das medicinas de grupo¹⁴ e das seguradoras de saúde¹⁵ no mercado de saúde suplementar no período de 2004 a 2020.

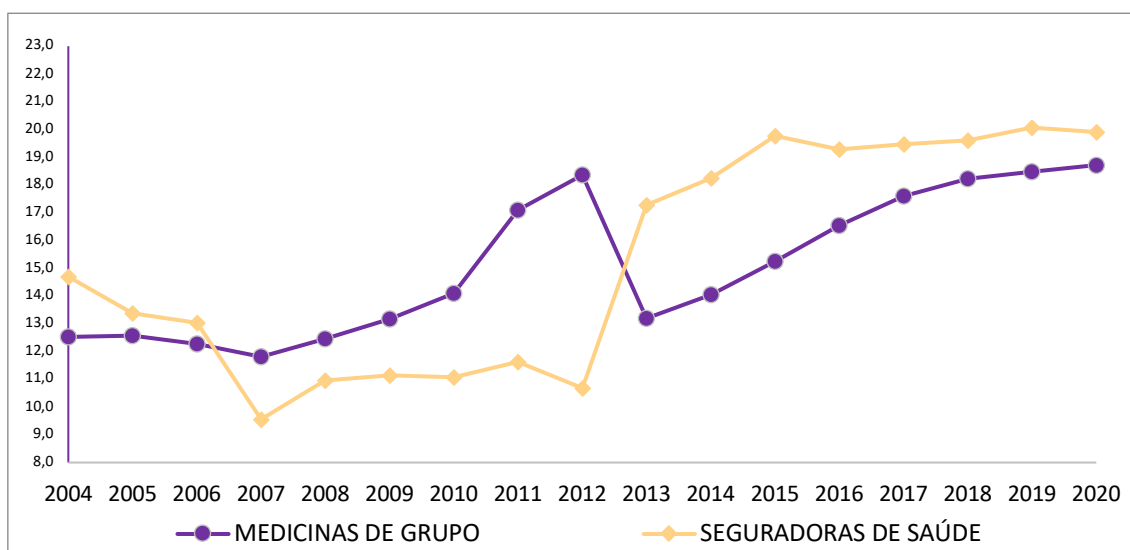


Gráfico 13 – Market share das medicinas de grupo e seguradoras de saúde – 2004 a 2020

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Observa-se que as medicinas de grupo apresentam uma inflexão em sua trajetória de aumento da participação no setor de saúde suplementar no ano de 2013. A partir de 2014 é que se caminha para a recuperação do poder de mercado, até atingir em 2020 o maior nível da série, 18,72%. Tal recuperação tem como um dos marcos o fato de que em 2014 a quarta maior operadora da amostra – Notre Dame Intermédica - é vendida à Bain

¹⁴ Ver Quadro 1 e considerar o somatório das receitas de assistência à saúde – 2004 a 2020 - das operadoras qualificadas como medicina de grupo.

¹⁵ Ver Quadro 1 e considerar o somatório das receitas de assistência à saúde – 2004 a 2020 - das operadoras qualificadas como seguradoras de saúde.

Capital por R\$2 bilhões (ver Quadro 4). A partir daí que aumentará as movimentações pró-acumulação de capital, inclusive o financeiro com a abertura de capital das gigantes Notre Dame e Hapvida em 2018 (ver Quadro 4).

Já as seguradoras de saúde apresentam seu menor *Market share* no ano de 2012, em que elas incorreram em prejuízos de ordem operacional, puxado especialmente pelo Bradesco Saúde. Em 2019 atinge a maior participação, 20,07%. Dessa forma, no conjunto das seguradoras de saúde e medicinas de grupo, é válido fazer a referência sobre a simultaneidade dos processos de maiores movimentações pró-acumulação e expansão do *Market share*, o que consiste em uma expressão da financeirização.

A partir desse cenário, visualiza-se, por meio do Gráfico 14, um processo de consolidação no setor em questão, caracterizado pela diminuição ao longo da série, iniciada em dezembro de 2010, do número de empresas/*players* no mercado. Entre dezembro de 2010 e dezembro de 2020, o número de operadoras em exercício de suas atividades caiu na ordem de 32% (passando de 1045 operadoras médico-hospitalares, em dezembro de 2010, para 711, em dezembro de 2020).

Simultaneamente, o número de beneficiários em planos privados de assistência médica com ou sem odontologia, nesse mesmo período, cresceu aproximadamente 6%, ou seja, a queda do número de operadoras médico-hospitalares foi promovida pela consolidação, e não por uma retração da demanda no setor. Tal entendimento é fortalecido quando se observa que o setor manteve a tendência de aumento do número de beneficiários, tendo atingido, em abril de 2021, o maior patamar em quase cinco anos, 48,1 milhões de usuários de planos médico-hospitalares (Brasil, 2021).

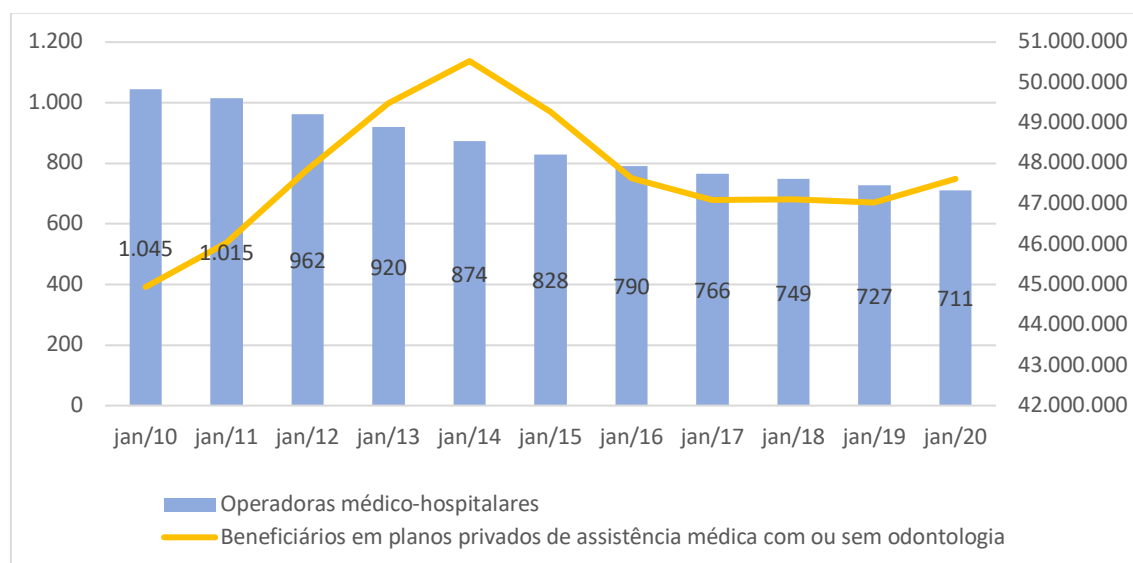


Gráfico 14 – Número de operadoras médico-hospitalares X Número de beneficiários em planos privados de assistência médica com ou sem odontologia

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2020).

Na saúde suplementar, o processo de consolidação pode se dar por meio da compra de outras empresas, fusão de duas ou mais empresas ou, ainda, por determinação de liquidação pela ANS.

Entende-se que, no setor em estudo, as motivações para que as operadoras incorram em processos de aquisições e fusões consistem em expandirem seus domínios territoriais no país, e a busca incessante por incrementos financeiros que ocorrerão, especialmente em função dos ganhos em economias de escala, dado o volume das operações que proporcionalmente angariam níveis mais baixos dos custos fixos médios e dos custos com assistência à saúde.

O Quadro 4 traz as principais movimentações das operadoras de saúde no Brasil e, na sequência, tem-se uma breve análise sobre elas. O intuito aqui é identificar algumas práticas empresariais, das operadoras selecionadas no estudo, que possam ilustrar expressões da financeirização.

2010
<ul style="list-style-type: none"> • SulAmérica compra Dental PLAN por R\$ 28,5 milhões. • Controlador da Amil compra Samaritano por R\$ 180 mi. • Amil compra o Hospital Pró-Cardíaco. • Rede D'Or compra Hospital Assunção. • Amil mira no Recife e compra a operadora Saúde Excelsior. • Amil compra Esho por R\$ 60,1 milhões. • Rede D'Or compra hospital São Luiz. • Recife: Hapvida compra operadora Santa Clara. • Hospital Brasil é comprado pela Rede D'Or.
2011
<ul style="list-style-type: none"> • Amil compra plano de saúde Lincx por R\$ 170 milhões. • SulAmérica finaliza compra da Dental Plan. • Grupo Memorial compra Assim Saúde por R\$100 mi. • Amil compra Hospital Pasteur por R\$ 90 milhões. • Unimed-BH adquire parte do hospital Lifecenter. • Rede D'Or assume controle acionário do Hospital viValle.
2012

<ul style="list-style-type: none"> • Rede D'Or compra hospitais Santa Luzia e Coração do Brasil. • Rede D'Or anuncia fusão com grupo Santa Lúcia. • Amil é comprada por americana UnitedHealth. • Amil compra portuguesa HPP por 85,6 milhões de euros. • SulAmérica compra fatia na Sulacap por R\$ 214 milhões. • Qualicorp adquire Grupo Padrão por R\$ 180 milhões. • Qualicorp compra empresas do Grupo Aliança por mais de R\$ 100 milhões.
2013
<ul style="list-style-type: none"> • Seguros Unimed compra carteira da Tempo Saúde. • ANS aprova aquisição da Golden Cross pela Unimed-Rio. • Cade aprova aquisição da Acreditar Oncologia pela Rede D'Or.
2014
<ul style="list-style-type: none"> • Bain Capital compra Intermédica por quase R\$ 2 bilhões. • Rede D'Or compra mais dois hospitais, Villa Lobos e o Hospital Sino-Brasileiro. As aquisições custaram cerca de 700 milhões de reais à D'Or.
2015
<ul style="list-style-type: none"> • Aprovada compra do SinoBrasileiro pela Rede D'Or. • UnitedHealth compra concorrente Catamaran. • Intermédica compra Grupo Santamália (ABCD paulista). • UnitedHealth (Amil) tem interesse em comprar Samaritano. • Beneficência Portuguesa e Albert Einstein formam parceria. • Aquisição de ações da Rede D'Or pela Pacific é aprovada
2016
<ul style="list-style-type: none"> • Rede D'Or confirmou a aquisição do complexo hospitalar Hospital Memorial São José. • Amil anuncia aquisição do Grupo Santa Helena Saúde. • Fundador abre negociações para vender a Qualicorp. • Gávea compra 30% do Grupo de Saúde São Francisco, de Ribeirão Preto-SP. • Notredame Intermédica acertou compra de ativos da Unimed ABC. • Unimed-Rio avalia venda de ativos. • Unimed Pindamonhangaba está negociando a venda de sua carteira de clientes e hospital. • Santander vai negociar ativos da Unimed-Rio.

- Fusões de hospitais podem movimentar R\$ 5 bilhões em dois anos
- Intermédica parte para IPO.
- A Unimed-BH fechou a aquisição do Hospital Infantil São Camilo, de Belo Horizonte, por R\$ 88 milhões. Além disso, a cooperativa médica investirá R\$ 160 milhões na construção de um novo hospital em Betim (MG) e outros R\$ 10 milhões num centro médico em BH.
- Assembleia Geral aprova venda do Hospital da Unimed da Grande Florianópolis.
- Dona da Amil, UnitedHealth Group compra Grupo Ana Costa, de Santos.

2017

- Grupo NotreDame Intermédica compra Hospital SAMCI no Rio de Janeiro.
- NotreDame Intermédica busca IPO de R\$ 1 bilhão.
- Sul América negocia compra da Golden Cross.
- Estrangeiras como Axa e Aetna são candidatas a levar Notredame Intermédica.
- Unimed Juiz de Fora assume carteira da Unimed Santos Dumont.
- Gigante chinês associou-se à Hapvida para fazer uma proposta pelo controle da Intermédica.
- Grupo NotreDame Intermédica assina acordo para compra do Hospital Nova Vida, em Itapevi.
- Com Gávea, Grupo São Francisco mira aquisições na área de saúde.
- Custos e carência de serviços motivam nova onda de aquisições em saúde privada.
- Grupo São Francisco comprou o hospital Beneficência Portuguesa de Araraquara.
- Hospital Care, gigante da área da saúde, negocia investimento no Hospital São Lucas.
- Hapvida compra hospital na Bahia e mira na descentralização.
- Grupo São Francisco, da Gávea, deve investir mais R\$ 40 mi neste ano.
- Unimed-Rio “vende” clientela para sanar dívidas
- Unimed compra prédio e equipamentos da Casa de Saúde por R\$ 19 milhões.
- NotreDame Intermédica compra Grupo Cruzeiro do Sul, em Osasco.
- Unimed de Ribeirão Preto compra unidade de Sertãozinho

- UnitedHealth, controladora da Amil, anuncia compra da DaVita por US\$ 4,9 bilhões.
- Beneficência Portuguesa de São Paulo adquiriu, por R\$ 25 milhões, um complexo hospitalar em São Paulo

2018

- Operadora cearense de planos de saúde Hapvida pede registro para IPO.
- NotreDame retoma processo para IPO.
- Unimed-Rio vende sede por R\$ 72 milhões.
- Intermédica gira R\$ 2,7 bi em IPO e estreia na bolsa com valor de mercado de R\$ 8,06 bilhões.
- Rede D'Or compra o laboratório Richet.
- Porto Seguro vende centros médicos PortoMed e busca foco em segmento competitivo.
- NotreDame Intermédica assina acordo de compra do Grupo Samed Saúde, de Mogi das Cruzes.
- NotreDame Intermédica compra da Mediplan Sorocaba, incluindo o Samaritano.
- Pátria Investimentos adquire participação majoritária no centro privado de saúde brasileiro Vitória Apart Hospital.
- NotreDame Intermédica anunciou a compra de 100% do Grupo GreenLine, incluindo a GreenLine Sistema de Saúde, o Laboratório Bio Master, o Pronto Socorro Itamaraty e a Maternidade do Brás.
- Hapvida compra carteira da Uniplam por R\$ 30 milhões.
- Cade aprova aquisição pela São Francisco Saúde de 51% do capital da São Lucas.
- Grupo São Francisco, do Gávea, faz nova aquisição em odontologia.
- SulAmérica compra Prodent por R\$145,7 milhões.
- Hapvida adquire carteira da operadora Free Life por R\$ 23 milhões
- HIG e Pátria compram ativos de saúde no ES
- Oferta de ações da Notre Dame Intermédica movimenta R\$ 2,7 bi.

2019

- Hospital Rede D'Or São Luiz adquiriu o Perinatal, maternidade mais famosa do Rio de Janeiro, o Hospital Santa Cruz, mais conhecido de Curitiba, além de 10% da Qualicorp, administradora de planos de saúde.
- NotreDame Intermédica, operadora de saúde, aderiu a Clinipam, prestadora de serviços em todas as áreas da saúde, a seus negócios.
- Grupo Hapvida, sistema de saúde, pagou R\$ 5 bilhões pelo Grupo São Francisco, com empresas que vão desde hospitais até saúde ocupacional.
- Rede D'Or compra o Hospital Santa Cruz e a Paraná Clínicas e já anuncia expansão.

2020

- Qualicorp compra carteira com 55 mil clientes no segmento coletivo por adesão.
- O Grupo NotreDame Intermédica adquiriu o Grupo Santa Mônica por R\$233 milhões e a Climepe em Minas Gerais por R\$168 milhões.
- NotreDame Intermédica adquiriu o Hospital do Coração em Balneário Camboriú.
- NotreDame comprou Grupo Medisanitas por R\$1 bilhão.
- Rede D'Or compra 80% do Hospital Aliança por R\$ 800 milhões.
- A Hapvida adquiriu o Grupo São José em São Paulo, aumentando sua carteira em 51 mil.
- Sul América adquiriu a Paraná Clínicas por R\$385 milhões, incluindo 90 mil beneficiários a sua carteira.
- NotreDame Intermédica fecha aquisição da Bio Saúde, por R\$ 79 milhões.
- Rede D'Or compra Hospital São Carlos, de Fortaleza, pelo montante de R\$ 157 milhões
- Hapvida compra hospital em Goiás.
- Hapvida anuncia aquisição do Grupo Santa Filomena por R\$ 45 milhões.
- NotreDame Intermédica acerta compra da Lifeday.
- Rede D'Or adquire 100% de participação na clínica carioca São Lucas.
- NotreDame compra Hospital Santa Brígida, em Curitiba, por R\$ 48,5 milhões.
- NotreDame Intermédica compra grupo mineiro Serpram por R\$170 milhões.
- Hapvida anuncia aquisição da Premium Saúde por R\$ 150 mi.

- Dona da Amil coloca à venda carteira de planos individuais.
- Rede D’Or São Luiz compra Hospital América, em Mauá, SP.
- NotreDame Intermédica compra Grupo Hospitalar de Londrina por R\$ 170 milhões.
- NotreDame Intermédica levanta R\$ 3,75 bilhões em oferta secundária.
- Rede DOr compra Hospital de Clínicas Antônio Afonso em Jacareí.
- NotreDame Intermédica compra hospital Lifecenter, em BH, por R\$ 240 milhões.
- Aquisição da Clinipam pelo Grupo NotreDame Intermédica é escolhida melhor operação doméstica de 2020.

Quadro 4 – Movimentações na saúde suplementar – 2010-2020

Fonte: Elaboração própria com base nos dados de sites de F&A (2021)

Um primeiro aspecto nessa análise consiste no fato de que todas as operadoras de saúde objeto dessa seção estão organizadas sob uma *holding* ou, ainda, são controladas em sua totalidade por uma *holding*. Sabe-se que a formação de uma *holding* é uma ação estratégica dentro de um *hall* de práticas empresariais, já que ela atua como uma grande investidora, inclusive em outros segmentos distintos à saúde. Sua formação permite, a exemplo, que as SAs acessem recursos financeiros via emissão de ações e debêntures.

A análise das movimentações¹⁶ das principais operadoras de saúde¹⁷ no mercado de saúde suplementar indica uma forte tendência de consolidação no setor em estudo que, como já descrito, pode ocorrer por meio da compra de outras empresas, fusão de duas ou mais empresas ou, ainda, por determinação de liquidação pela ANS. A seguir, tem-se a descrição de elementos centrais da referida consolidação em curso no setor de saúde, especialmente após a abertura de capital do Grupo NotreDame Intermédica e da Hapvida, em 2018, cujos levantamentos de capital foram na ordem de R\$20 bilhões.

As medicinas de grupo, com maior destaque para as operadoras NotreDame Intermédica e Hapvida, vêm direcionando seus aportes em um processo de verticalização, o que se tornou a principal estratégia de expansão de suas atividades, com a realização de diversas aquisições no mercado nacional e, por conseguinte, auferindo escala operacional (redução dos custos assistenciais e da sinistralidade).

¹⁶ Aqui este termo imprime o sentido de práticas de governança empresariais.

¹⁷ Dentre as 10 (dez) operadoras estudadas, atualmente, quatro têm ações em operações na B3: Sul América, NotreDame, Hapvida e Porto Seguro. Até 2013, a Amil tinha o seu capital aberto em bolsa. A Sul América tem capital aberto desde 2007 e a Porto Seguro desde 2004. Em 2018, a NotreDame e a Hapvida realizaram suas ofertas públicas iniciais de ações.

Com acesso ao mercado de capitais, tais operadoras vêm obtendo êxito em alavancar suas rentabilidades. Exemplo disso é o resultado líquido da NotreDame que, entre 2018 e 2020, aumentou 66%, e o da Hapvida, com extraordinários 149%.

Desde a sua abertura de capital na B3, a Hapvida já realizou cerca de 17 aquisições, entre operadoras, clínicas, laboratórios, hospitais e carteiras de beneficiários, que, em conjunto, totalizaram, aproximadamente, R\$8 bilhões. Simultaneamente, gastando cerca de R\$7 bilhões, a NotreDame Intermédica realizou 20 aquisições, sendo 13 somente em 2020, em um contexto de crise sanitária. Nessa dimensão, a pandemia angariou a protelação de procedimentos eletivos, o que fez com que a sinistralidade das carteiras reduzisse substancialmente em 2020, viabilizando um crescimento do resultado operacional¹⁸.

Para observar a magnitude da expansão ocorrida no domínio de mercado exercido pelas operadoras qualificadas como medicinas de grupo, a Figura 1 ilustra o *market share* desse segmento de operadoras. O *market share* médio das medicinas de grupo em 2010 era na ordem de 25%, sendo o menor de 1%, em Roraima, e o maior de 55%, em Pernambuco. Em 2021, a média de participação no mercado passou para 31%, sendo o menor de 2%, em Roraima, e o maior de 71%, no Amazonas. Ou seja, essas operadoras vêm aumentando sua participação no mercado em nível nacional.

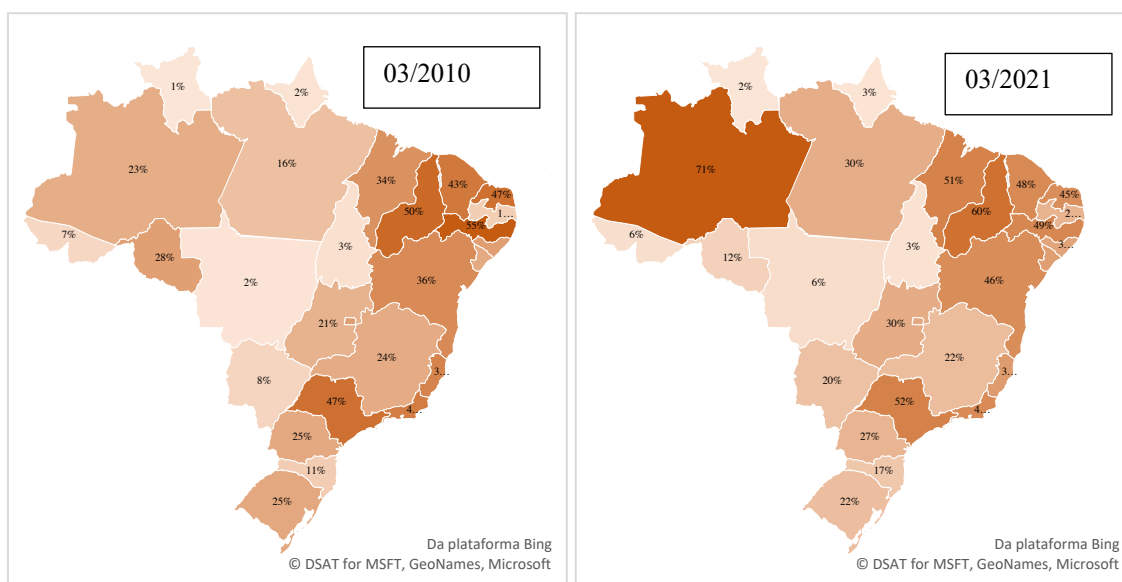


Figura 1 – Market Share (nº de usuários) das medicinas de grupo no Brasil – Março de 2010 e de 2021
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

¹⁸ Isso explica a queda na razão do indicador de financeirização entre 2019 e 2020, apresentado na seção anterior, para a maior parte das operadoras estudadas.

Além do papel protagonista das medicinas de grupo no que concerne às ações/movimentações em busca da acumulação de capital, observa-se o caso emblemático do grupo hospitalar Rede D’Or que, nos últimos anos, adquiriu 39 hospitais e, em dezembro de 2020, realizou a terceira¹⁹ maior oferta pública de ações (IPO) da história no Brasil, movimentando R\$ 11,39 bilhões. Ao ofertar suas ações, a Rede D’Or foi avaliada em R\$100 bilhões, superando a NotreDame Intermédica (GNDI3) e Hapvida (HAPV3), avaliadas em R\$ 43 bilhões e R\$ 50 bilhões, respectivamente.

A partir de todo o contexto descrito, depreende-se que as ações de governança empresariais são em essência um meio para que as operadoras de saúde – especialmente as medicinas de grupo – incorram no seguinte ciclo: acessam o mercado financeiro → captam recursos junto aos investidores via oferta de ações ou por emissões de debêntures → realizam investimentos em verticalização de suas atividades, com a compra de carteiras de beneficiários, infraestruturas assistenciais (hospitais, clínicas) e recursos tecnológicos → crescente acumulação de capital (resultados líquidos extraordinários, mesmo em contexto de crise Covid-19), acompanhada por expansão das despesas financeiras, uma vez que há franca expansão do volume de operações no mercado financeiro (recordes de IPO na bolsa brasileira). Dessa forma há o “crescente imperativo de gerar e se apropriar do excedente das finanças, descrito por FINE; SAAD (2016, p.7), e esses elementos em conjunto, sugerem a expansão da financeirização na saúde suplementar brasileira.

Da mesma forma como fora apresentada nesse capítulo 4 a problemática das expressões da financeirização no espaço das operadoras de saúde qualificadas como medicinas de grupo e seguradoras especializadas em saúde, o quinto capítulo trará a descrição de algumas características do processo de financeirização no espaço das cooperativas médicas – Sistema Cooperativo Unimed.

¹⁹ O maior IPO da história da bolsa foi o do Santander (SANB11), feito em 2009, que movimentou R\$ 13,2 bilhões, seguido pela BB Seguridade (BBSE3), em 2013, que atingiu R\$ 11,475 bilhões.

5 EXPRESSÕES DA FINANCEIRIZAÇÃO NO SISTEMA COOPERATIVO UNIMED - 2004 A 2020

Cabe aqui destacar a representatividade das Cooperativas Médicas, modelo genuinamente brasileiro de entidades sem fins lucrativos, com base nos princípios do cooperativismo (normatizados sob a Lei Orgânica das Sociedades Cooperativas, de 1932) (BRASIL, 2020), que surgiram na década de 1960 no Brasil. A Unimed (União dos Médicos), fundada na cidade de Santos (SP), em 1967, sob a liderança do médico sindicalista Edmundo Castilho, foi a primeira cooperativa de trabalho na área de medicina do Brasil e das Américas.

Vale ressaltar que as origens históricas das cooperativas de trabalho médico no Brasil estão intimamente atreladas ao período de expansão da produção industrial de bens de consumo, não coincidentemente, essa primeira, surgiu ao lado de um polo de indústria química que iniciava suas instalações no município de Cubatão-SP, tendo como clientes um substrato de trabalhadores da indústria.

Ademais, o surgimento das cooperativas de trabalho médico se deu sob a argumentação de defesa da prática liberal da medicina sem a intermediação comercial de terceiros na oferta de serviços médicos²⁰, como modalidade de empresariamento da prática assistencial (com grandes estímulos por parte do Governo) e alternativa à mercantilização da assistência à saúde, representada naquele momento pelas empresas de medicinas de grupo que, junto com as seguradoras, praticavam baixas remunerações aos médicos (SESTELO, 2018).

Mais tarde, em 1970, surgem as Federações Unimed e, em 1975, todas as federações congregaram-se para criar a Confederação Nacional das Cooperativas Médicas – Unimed do Brasil, a fim de conferir organicidade, que passou a cuidar da marca Unimed, da sustentabilidade e da integração do sistema, representando institucionalmente as cooperativas em contato com as entidades do setor e o poder público.

Guiado pela preocupação com questões de ordem previdenciária dos médicos cooperados, esse sistema estruturou-se como um complexo empresarial cooperativista, ao implementar, por meio da incorporação do Montepio Cooperativista do Brasil – Montecooper, o que hoje é a Unimed Seguradora S.A. No entanto, na época, a

²⁰ De acordo com Sestelo (2018), a história de constituição das cooperativas médicas no Brasil deve ser compreendida a partir da sua articulação com o aparelho do Estado, em particular, com a estrutura da Previdência Social.

Superintendência de Seguros Privados (Susep) não admitia a criação de uma seguradora sem fins lucrativos. Dessa forma, surgiu a Unimed Participações, *holding* que atualmente é uma sociedade anônima, controladora das empresas Unimed Seguradora S.A. e Unimed Corretora LTDA.

Nesse sentido, observou-se uma sistemática em que as necessidades de aporte de capital das cooperativas sócias passaram a ser sustentadas por meio das captações exercidas pela Unimed Participações²¹, com vistas a otimizar a rentabilidade dos investimentos das sócias. Assim, atualmente, as cooperativas médicas comportam-se como empresas comerciais²², com suas devidas estratégias corporativas para operarem no mercado de saúde nacional, e cujas especificidades despertaram o anseio de investigação nessa tese.

5.1 Aspectos econômico-financeiros

Com vistas a compreender como se dá o fenômeno da financeirização no espaço das cooperativas médicas²³, bem como observar sua magnitude e especificidades, cabe aqui apresentar algumas expressões da financeirização no referido espaço, guiando-se pela necessidade de realizar uma análise exploratória sobre as cooperativas médicas – Sistema Unimed – no Brasil, no período de 2004 a 2020.

Para cumprir esse fim, em um primeiro momento, considera-se a "Receita de Contraprestações", a fim de observar o comportamento dessa variável ao longo da série (2001-2020), para o agregado do total de operadoras de saúde que atuam no Brasil, e para o total das cooperativas médicas (ver Gráfico 15).

Quando se analisa o período entre 2001 e 2020, visualiza-se um forte crescimento real tanto das Receitas de Contraprestações, no total do setor, quanto das receitas geradas pelas cooperativas médicas, respectivamente, na ordem de 228% e 188%, conforme o Gráfico 15:

²¹ Em 2017, foi aprovada a mudança societária da Unimed Participações com a criação da Unimed Participações S.A., que hoje é a controladora das empresas Unimed Seguradora S.A. e Unimed Corretora LTDA. A Unimed Administração e Serviços Ltda. foi controlada até 2019.

²² Aqui depreende-se a questão histórica-estrutural das transformações no padrão de acumulação de capital em escala global, que são simultâneas ao processo de adequação das cooperativas médicas a um novo contexto dominado pela lógica financeira.

²³ Conforme atesta Sestelo (2018), a produção acadêmica sobre financeirização originada no campo da assistência à saúde não é robusta.

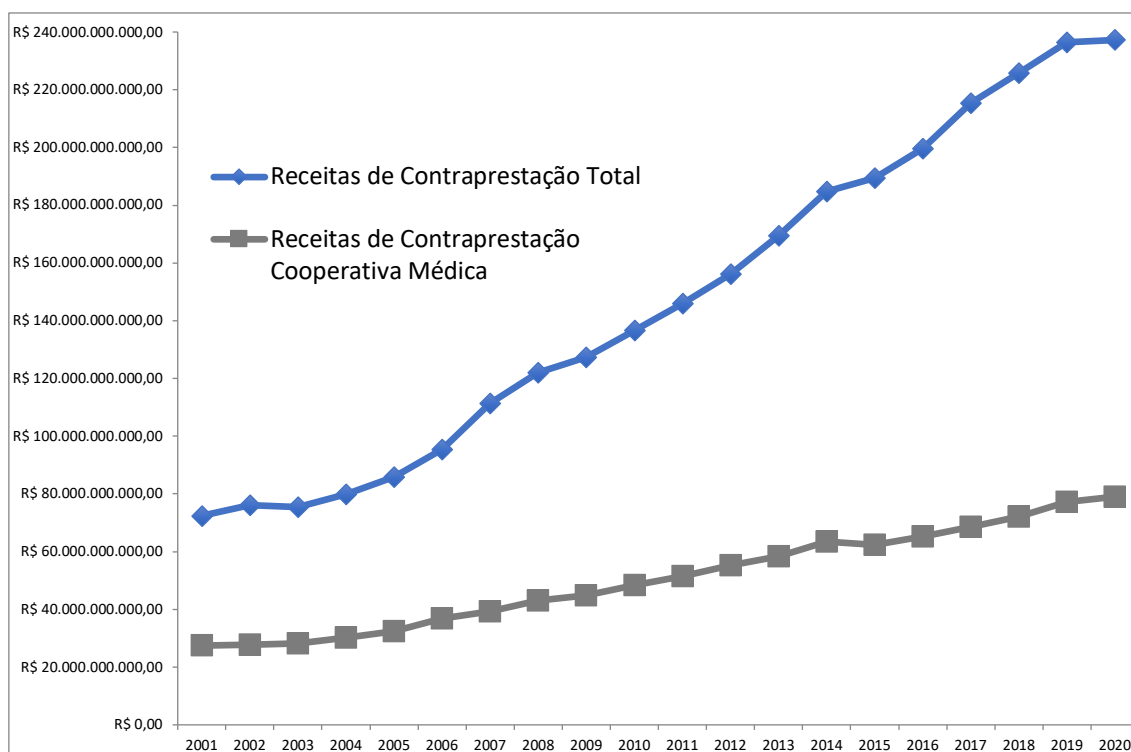


Gráfico 15 - Comportamento das receitas de contraprestações no total do setor e cooperativas médicas - 2001 a 2020

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS.

*** Valores corrigidos pelo IPCA (IBGE) referentes à 07/2021.**

Fortalece-se a sugestão de que a prestação de serviços de saúde no Brasil consiste em um promissor espaço de realização de lucro e valorização para o capital, uma vez que, ao longo de toda a série, as receitas mantiveram-se crescentes, mesmo em ciclos de crise econômica nesse ínterim.

De acordo com a ANS (2020), no que concerne à cobertura de serviços de assistência médica ofertados pelas cooperativas médicas no Brasil, em março de 2021, foram 17.480.691 de usuários em um universo de 47.885.689, ou seja, 37% dos beneficiários de assistência médica privada no Brasil, no referido período, são clientes da Unimed, conforme ilustra a Figura 2, em que também consta a proporção de usuários de planos de saúde ofertados pela Unimed no âmbito estadual.

Nesse conjunto de beneficiários, chama-se atenção para a ocorrência da crescente oferta de planos de saúde empresariais que são mediados por contratos coletivos, o que, via de regra, caracteriza-se como uma espécie de “manobra” por parte das cooperativas médicas para angariar maior acumulação de capital, uma vez que essa modalidade de planos não sofre interferências da Agência Regulatória do setor no que concerne à normatização dos reajustes nos preços dos planos. Ademais, observa-se o alto grau de

abrangência e regionalização da Unimed no país, estando presente em todos os estados com parcelas de mercado que variam de 14% a 79%.

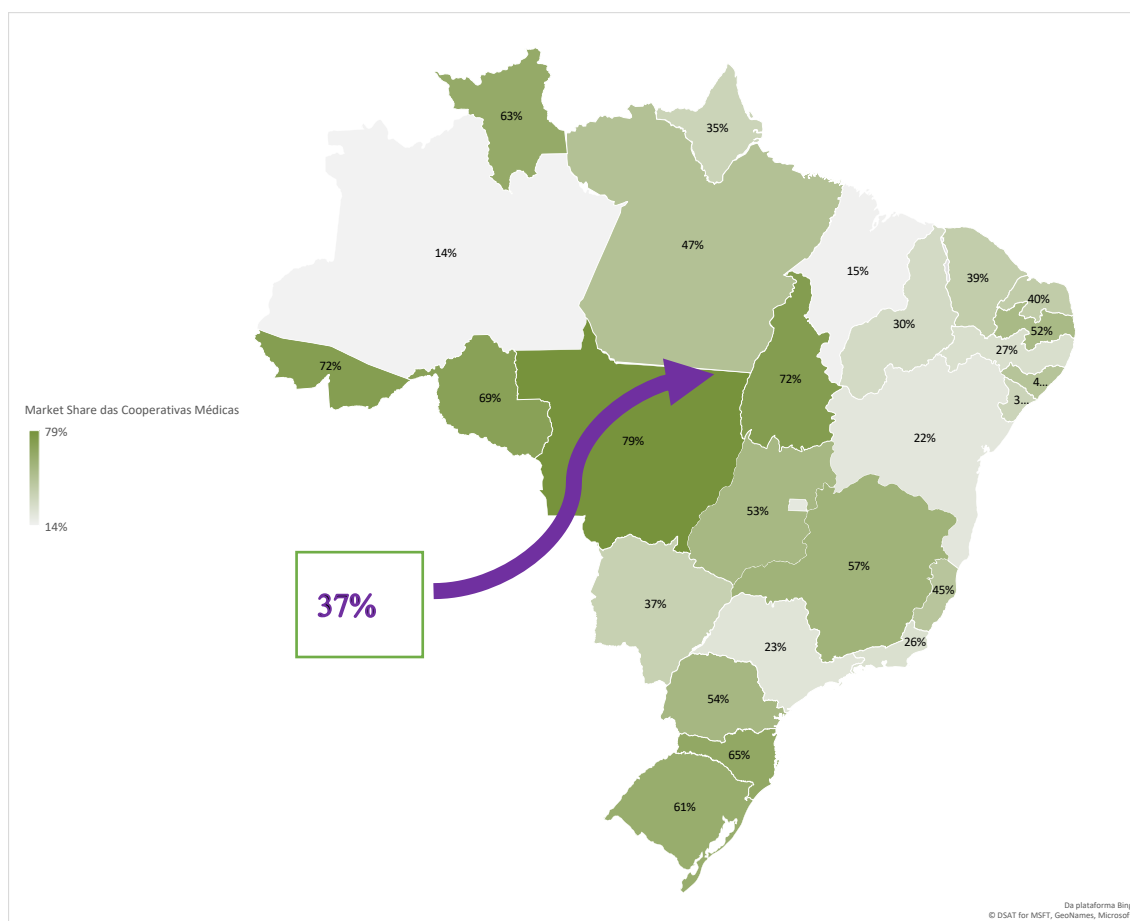


Figura 2 – Market Share das Cooperativas Médicas - Unimed – 2021

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Atualmente, o Sistema Cooperativo Unimed, que é constituído pelas cooperativas médicas que atuam sob a denominação Unimed, suas federações, confederação nacional e empresas associadas (sistema de sociedades auxiliares), então qualificado como o maior sistema cooperativo de saúde no mundo e maior rede de assistência médica do Brasil, possui 342 cooperativas médicas (ANS, 2021), mais de 117 mil médicos cooperados, 2.405 hospitais credenciados, 131 hospitais próprios, 199 pronto-atendimentos, 102 laboratórios e 131 centros de diagnósticos, e considerada a segunda maior rede hospitalar privada do Brasil. Por meio da Figura 3, é possível visualizar a estrutura organizacional do Sistema Unimed, conforme segue:

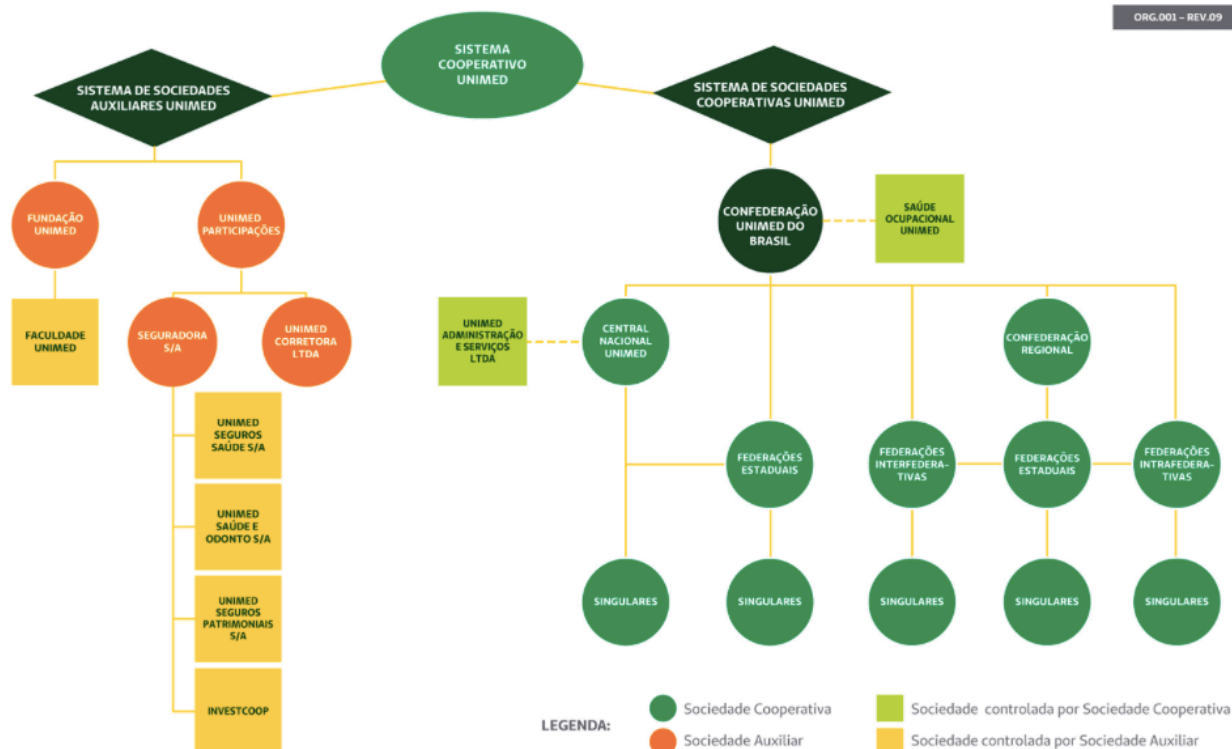





Figura 3 - Organização do Sistema Unimed

Fonte: <http://www2.unimed.coop.br/nacional/br/convencao/2019/hotsite/index.html>

Aqui é interessante observar como o Sistema Unimed diversificou-se e criou um sistema de sociedades auxiliares, sendo constituído por uma Fundação que, por sua vez, possui a Faculdade Unimed; e pela Unimed Participações S.A.²⁴ (222 acionistas), uma *holding* que detém 82,68% do controle acionário da Unimed Seguradora S.A. e 99,93% da Unimed Corretora Ltda. A respeito desta, é evidente o seu caráter direcionado a atender às demandas de seus acionistas – o que sugere uma expressão da financeirização, pela capacidade que o sistema teve em se reproduzir e criar um braço financeiro – quando se observa o Quadro 5, que apresenta a identidade organizacional da Unimed Participações S.A.:

²⁴ “Atua de forma a sustentar as necessidades de capital das empresas controladas, captando recursos e acompanhando suas performances, sempre em busca de otimizar a rentabilidade dos investimentos das sócias”. Fonte: <https://www.unimed.coop.br/web/participacoes/quem-somos/historia>

	<p>MISSÃO</p> <p>"Apoiar a sustentabilidade do Sistema Unimed mediante a gestão das práticas de Governança das Controladas, atuando como gestora de negócios consistentes, tanto na valorização dos ativos das acionistas, como na distribuição de dividendos."</p>
	<p>VISÃO 2021</p> <p>"Ser reconhecida pelo Sistema Unimed como a melhor opção de investimento para seus acionistas; através de seu portfólio de participação em negócios diversificados e complementares às demais empresas."</p>
	<p>VALORES</p> <p>Princípios Cooperativistas; Ética e Transparência; Compromisso com os Acionistas e Excelência Técnica.</p>

Quadro 5 – Identidade organizacional da Unimed Participações S.A.

Fonte: Elaboração própria com base em: <https://www.unimed.coop.br/web/participacoes/quem-somos/identidade-organizacional>

A Unimed Seguradora S.A. é a seguradora do Sistema Unimed e controla diretamente a Unimed Seguros Saúde S.A., a Unimed Saúde e Odonto S.A., a Unimed Seguros Patrimoniais S.A. e a Investcoop Asset Management Ltda. (essas empresas são controladas indiretas da Unimed Participações S.A.). O Quadro 6 mostra o objeto social de cada uma dessas empresas:

EMPRESA	OBJETO SOCIAL
Unimed Participações S.A.	<i>Holdings</i> de instituições não financeiras; Serviços combinados de escritório e apoio administrativo; Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários.
Unimed Seguradora S.A.	Sociedade seguradora de seguros de vida; Sociedade seguradora de seguros saúde; Previdência complementar aberta.
Unimed Seguros Saúde S.A.	Sociedade seguradora de seguros de saúde.
Unimed Saúde e Odonto S.A.	Planos de saúde
Unimed Seguros Patrimoniais S.A.	Sociedade seguradora de seguros não vida

Investcoop Asset Management Ltda.	Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão; Distribuidoras de títulos e valores mobiliários.
-----------------------------------	--

Quadro 6 – Objeto social do sistema de sociedades auxiliares Unimed – 2020

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da JUCESP (2020)

Nota: 1. A Unimed Seguros Saúde S.A. e a Unimed Saúde e Odonto S.A. são reguladas pela Agência Nacional de Saúde (ANS).

Observa-se que o Sistema Cooperativo Unimed é um grupo econômico de abrangência nacional que apresenta uma estrutura multifuncional de empresas, com alta diversificação em suas atividades, as quais caminham pela prestação de serviços assistenciais de saúde (atividade originária) por meio de cooperativas médicas, gestão de ativos de capital, oferta de seguros de vida, seguros incidentes sobre o patrimônio, previdência privada, atividades de administração de fundos, distribuidora de títulos e valores mobiliários, dentre outras.

Entende-se que esse processo de ampliação e diversificação das atividades em que o Sistema Unimed vem incorrendo, evidenciando radicais transformações ao longo de sua evolução histórica, em síntese, é a expressão da adaptação das cooperativas médicas a um novo cenário – do último quarto do século XX – dominado pela lógica financeira, deixando suas precárias condições de capitalização originais e a formatação de uma sociedade de pessoas para ser uma sociedade de capital.

Ademais, essas transformações fazem alusão ao exposto por Van Der Zwan (2014) em sua revisão da literatura sobre a financeirização, no momento em que a autora trata a questão da atividade financeira adentrar e controlar múltiplos aspectos da vida social, ou seja, a financeirização podendo ser compreendida como uma irradiação dos preceitos, fundamentos financeiros em áreas que tradicionalmente eram definidas como não financeiras, e que essa expansão dos mercados financeiros gera instabilidade política e social.

5.1.1 Análise da relação Resultado financeiro X Resultado operacional com planos de saúde das cooperativas médicas líderes e Unimed Seguros Saúde S.A.

Assim como foi realizada a apresentação dos resultados encontrados por meio do indicador de financeirização – proporção do resultado financeiro sobre o resultado operacional – para o universo das 10 (dez) maiores operadoras classificadas como

medicinas de grupo e seguradoras de saúde, nesta seção, tem-se a análise das 6 (seis) cooperativas médicas líderes (em função de seus níveis de receitas de assistência à saúde) e da Unimed Seguros Saúde S.A.

Os resultados para cada uma das cooperativas médicas estudadas, bem como para a Unimed Seguros Saúde S.A., são expressos nos gráficos 16, 17, 18, 19, 20, 21 e 22, respectivamente.

De acordo com o Gráfico 16, com exceção de 2 anos da série, a Central Nacional Unimed, a maior cooperativa médica do país em função de seu nível de receitas de assistência à saúde, manteve a participação do resultado financeiro sobre o resultado operacional sempre superior a 10,2%, sendo que, no ano de 2016, essa participação atingiu 46,2%.

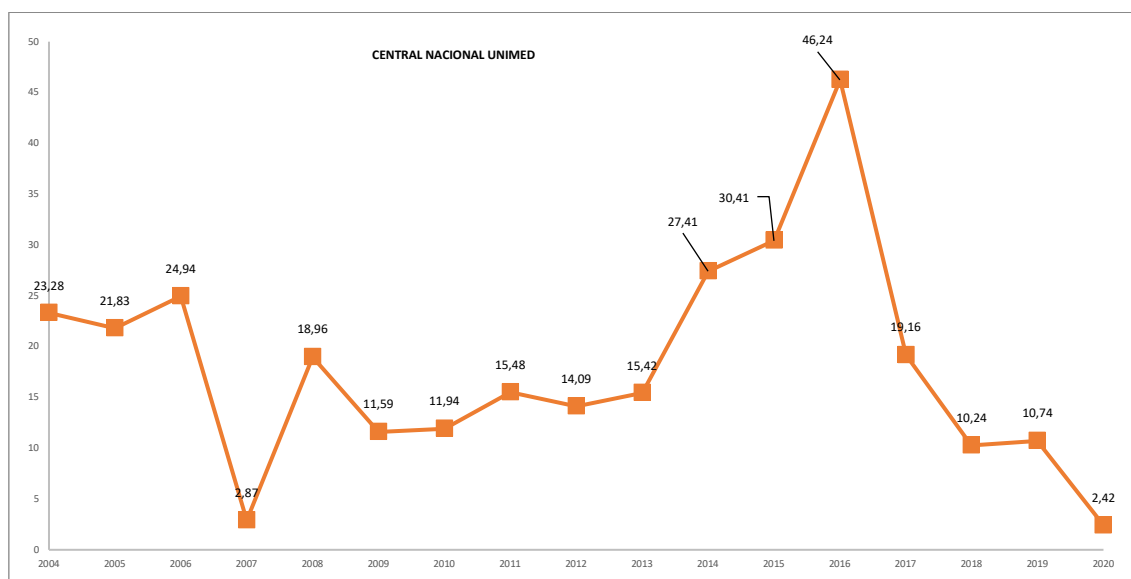


Gráfico 16 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Central Nacional Unimed (2004 – 2020) - (%)

No final de 2013, a Unimed-Rio²⁵ (Gráfico 17) adquiriu a carteira de clientes com contratos individuais de 160 mil usuários da Golden Cross. Credita-se a esse fato²⁶ a

²⁵ “Para organizar suas novas atividades, a cooperativa de trabalho médico, fundada há mais de 40 anos, precisou se transformar em um grupo econômico, por meio da criação de novas empresas com fins específicos. A cooperativa, por sua vez, é controladora da Unimed-Rio Participações, uma *holding* de investimentos que tem, sob sua estrutura, duas outras empresas destinadas à administração da rede própria: a Unimed-Rio Empreendimentos Médicos e Hospitalares e a Unimed-Rio Soluções em Saúde. A Unimed-Rio Participações também realiza investimentos em outros negócios, como no caso do Hospital Norte D’Or, uma parceria estratégica com o Grupo D’Or, em que a Unimed-Rio possui 30% de participação” (Fonte: <http://www.unimedrio.com.br/unimed-rio/investidores/>)

²⁶ Na época da transação, as maiores operadoras de saúde do país já deixavam de comercializar planos de saúde individuais por qualificarem como “inviável economicamente”. Ademais, em função da Unimed-Rio

origem da crise financeira que vem ocorrendo nessa cooperativa médica, o que mobilizou a ANS, em outubro de 2016, a instaurar na operadora o Regime Especial de Direção Técnica, com o objetivo de monitorar as anormalidades administrativas e assistenciais, que colocam em risco a continuidade do atendimento à saúde dos beneficiários. Dessa forma, resta evidente a provável causa para os índices negativos apresentados pela operadora em questão, especialmente a partir de 2015.

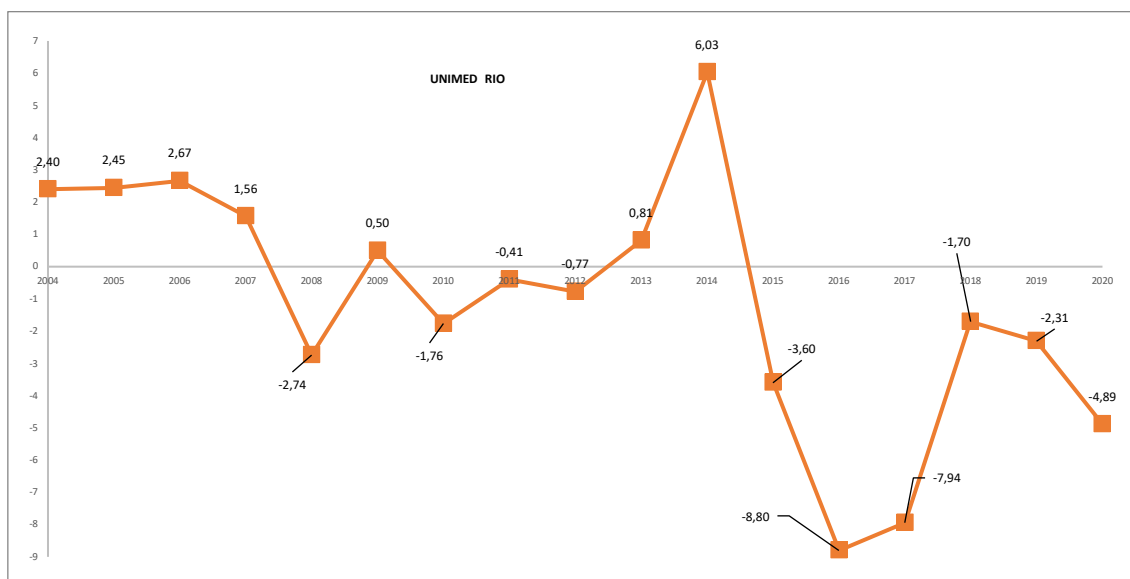


Gráfico 17 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Rio (2004 – 2020)- (%)

Ao longo de todo o período analisado, de acordo com o Gráfico 18, a Unimed Belo Horizonte apresentou moderada participação de seu resultado financeiro sobre o resultado operacional, em média, o indicador foi de 7,5%. No entanto, é importante destacar o forte desempenho de seu resultado operacional entre 2019 e 2020, que cresceu 62%, variação substancial, sobretudo por ocorrer no período de crise do Covid-19.

ter uma estrutura de atendimento somente na região metropolitana do Rio de Janeiro, o atendimento aos usuários da Golden Cross era praticamente inviável em função da localização deles.

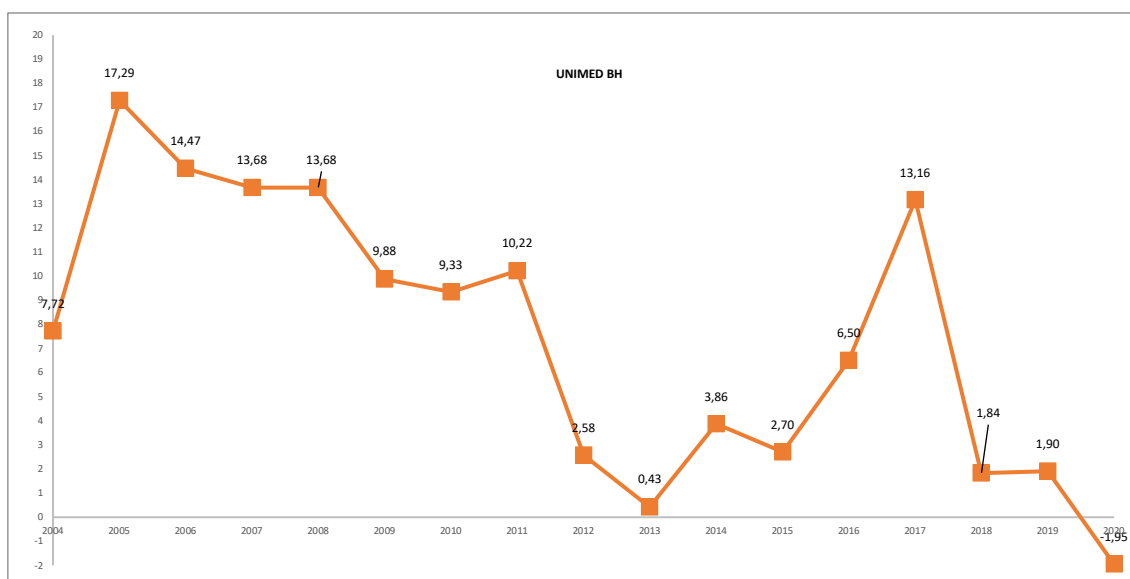


Gráfico 18 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed BH (2004 – 2020) - (%)

O Gráfico 19 expressa os indicadores da Unimed Porto Alegre, uma cooperativa médica que, ao longo de toda a série, com exceção do ano de 2020, manteve o indicador em análise na faixa de 5,5% a 26,2%. Destaque para o desempenho de seu resultado operacional que, de 2019 para 2020, variou 69,5%.

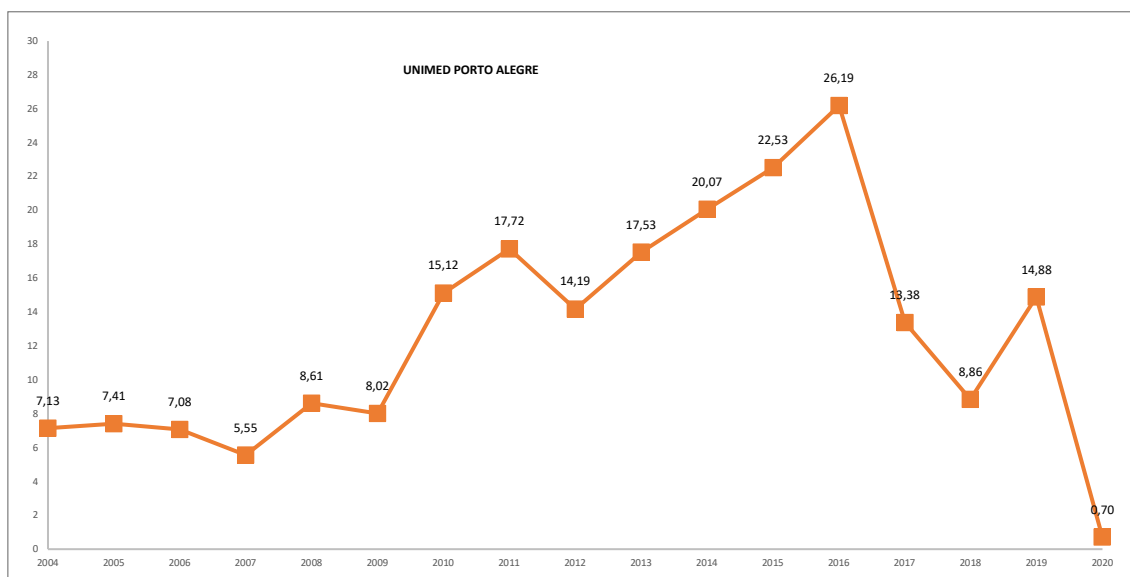


Gráfico 19 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Porto Alegre (2004 – 2020) - (%)

Ao analisar os indicadores da Unimed Curitiba (Gráfico 20) e da Unimed Campinas (Gráfico 21), observa-se maior expressão da financeirização, uma vez que, na média, ambas as operadoras apresentaram uma participação de 16,3% de seus resultados

financeiros sobre seus resultados operacionais, considerando os 17 anos de análise da série (2004 a 2020).



Gráfico 20 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Curitiba (2004 – 2020) - (%)

Quando se exclui a relação resultado financeiro sobre resultado operacional ocorrida no ano de 2020, para ambas as cooperativas, o valor médio do indicador de financeirização aumenta para 17,3%. No ano de 2017, o resultado financeiro da Unimed Curitiba representou expressivos 35,1% do resultado operacional; e, em 2015 a participação do resultado financeiro da Unimed Campinas sobre o resultado operacional foi a maior da série, 46,9%.

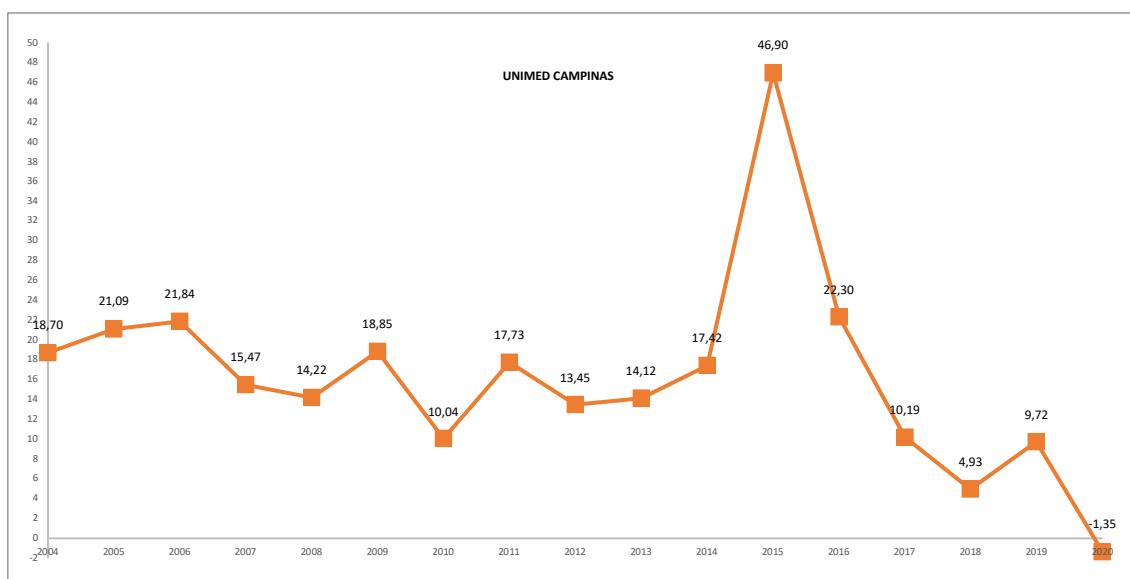


Gráfico 21 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Campinas (2004 – 2020) - (%)

De acordo com o Gráfico 22, a operadora Unimed Seguros Saúde S.A. apresenta uma trajetória de consistente participação do resultado financeiro sobre o resultado operacional, em média, na ordem de 19,3% ao longo de toda a série. Assim como ocorre com o caso do Bradesco Saúde, sugere-se que a participação expressiva do resultado financeiro sobre o resultado operacional – a exemplo, atingindo 39,4% no ano de 2015 – é em parte resultado dos objetivos de uma seguradora que é uma sociedade por ações, que vem apresentando crescimento contínuo de sua carteira de aplicações.

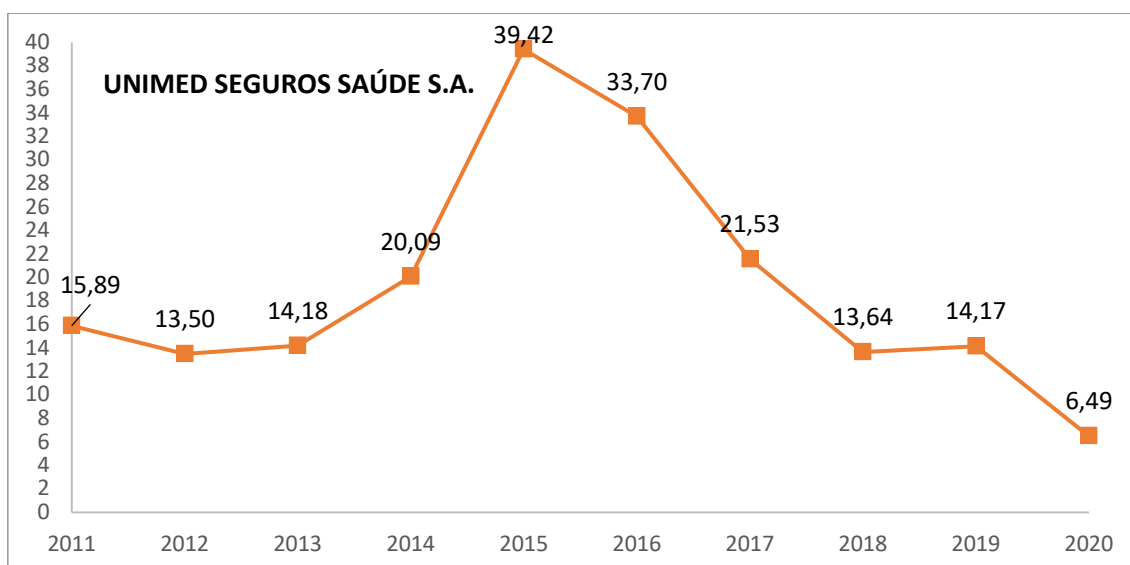


Gráfico 22 - Participação percentual do resultado financeiro sobre o resultado das operações de assistência à saúde da Unimed Seguros Saúde S.A. (2011 - 2020) - (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

De acordo com as notas explicativas às demonstrações financeiras do exercício de 2020 da Unimed Seguros Saúde S.A.:

[...] o resultado financeiro líquido alcançou R\$ 53,3 milhões, uma queda de 30,5% em relação a 2019, decorrente da queda na taxa de juros e pelo cenário econômico ocasionado pela pandemia. O lucro líquido da Unimed Seguros Saúde S.A. foi de R\$ 250,5 milhões, um aumento de 84,0% em relação a 2019. O expressivo aumento foi reflexo da baixa sinistralidade no mercado de saúde suplementar em 2020, devido a baixa utilização do sistema privado, onde as atenções ficaram ao exclusivo atendimento de beneficiários com suspeita ou identificados com o novo coronavírus [...].

No momento em que se comparam os resultados médios do indicador de financeirização das cooperativas médicas com o apresentado pela Unimed Seguros Saúde S.A., observa-se que, em termos relativos, a magnitude da expressão da financeirização entre as cooperativas médicas é ainda maior, uma vez que “normativamente”, as cooperativas médicas não teriam ou ainda dispõem de relações mais “frágeis” com o mercado financeiro.

Embora, no ano de 2020, todas as cooperativas médicas estudadas tenham apresentado queda no indicador de financeirização, é recorrente ao longo da série de tempo entre todas as cooperativas médicas – exceção da Unimed-Rio, pelos motivos já externalizados – a expressiva ocorrência de incrementos no processo de acumulação financeira.

5.1.2 Análise da relação Receitas financeiras X LAJIR das sociedades auxiliares do Sistema Unimed

Outra sugestão de expressão da dominância financeira no Sistema Cooperativo Unimed consiste em analisar a relação entre as "Receitas Financeiras" – que se caracterizam pelas receitas oriundas de aplicações financeiras realizadas pelas sociedades auxiliares do Sistema Unimed que, naturalmente, não estão relacionadas com as suas receitas operacionais – e o "LAJIR" (Lucro antes de Juros e Imposto de Renda) ou "EBIT" (*Earnings Before Interest and Taxes*), agregado que apresenta o lucro que a sociedade auxiliar obteve exclusivamente relacionado a sua respectiva atividade-fim, e que é importante para compreender a real capacidade de uma dada empresa em gerar caixa.

Para tal, faz-se necessário o cálculo do LAJIR das sociedades auxiliares para cada ano da série, com base na análise da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) divulgado por elas. A hipótese que a análise dessa relação sugere é que, quanto maior for o hiato entre as receitas financeiras e o LAJIR, tanto maior será o peso das receitas

financeiras das operadoras em relação a sua atividade-fim, o que acaba por caracterizar expressões de financeirização. Os resultados obtidos seguem no Gráfico 23.

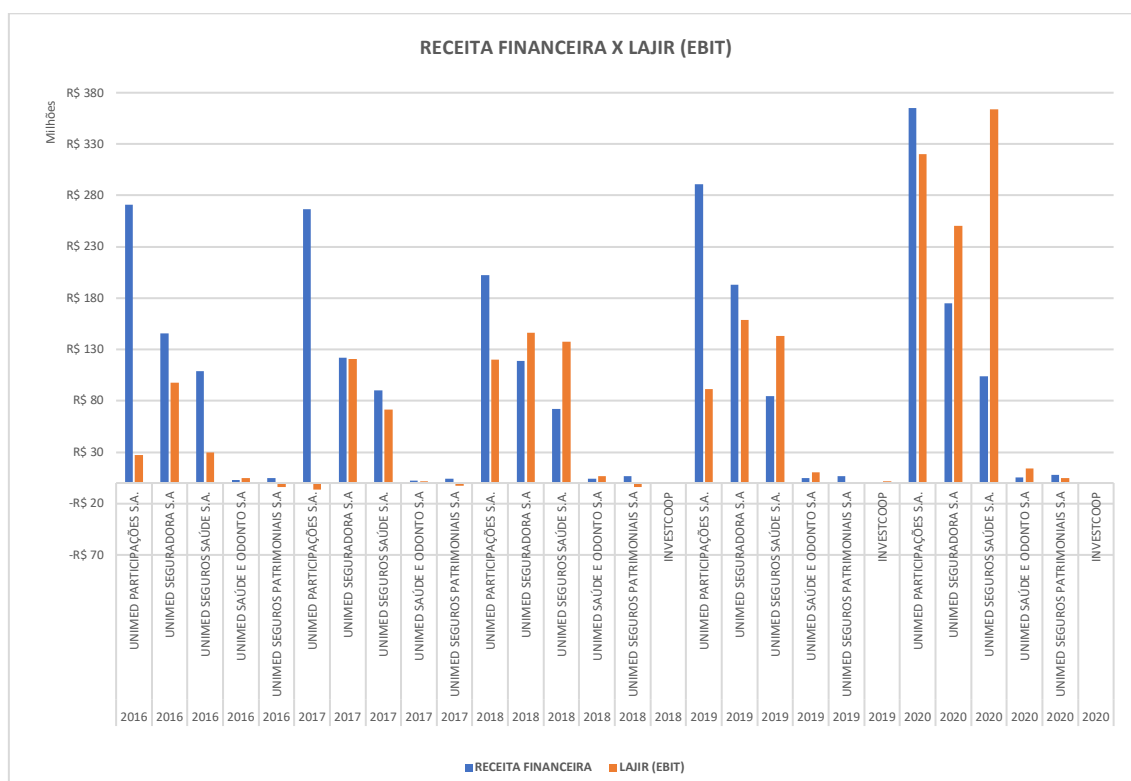


Gráfico 23 - Comportamento das Receitas financeiras X EBIT das sociedades auxiliares do sistema Unimed – 2016 a 2020

Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações dos resultados do exercício²⁷ das sociedades auxiliares do Sistema Unimed de 2016 a 2020.

Nota: 1. Foi apresentada a DRE Consolidada da Unimed Participações S.A.

Observa-se que houve predominância do nível de receitas financeiras maior que o nível do LAJIR para quase todas as sociedades auxiliares ao longo da série, com poucas exceções, momentos em que o LAJIR superou as receitas financeiras. Tais ocorrem especialmente em 2020 e, em maior grau, por meio da Unimed Seguros Saúde S.A., que é uma operadora de saúde e que, em função da pandemia, beneficiou-se substancialmente da redução de seus custos operacionais conciliados a maiores receitas assistenciais de saúde, o que, por sua vez, contribuiu para aumentar o hiato entre LAJIR e as Receitas Financeiras.

Ao analisar a origem dessas receitas financeiras auferidas pelas empresas-alvo, verificou-se que substancial parcela corresponde às receitas auferidas por meio de fundos

²⁷ <https://ra.segurosunimed.com.br/InformacoesFinanceiras/DemonstracoesFinanceiras>

de investimentos. Nesse sentido, é importante destacar que a essência da sugestão de existência de expressões da financeirização dentro do sistema de sociedades auxiliares da Unimed não é caracterizada estritamente pelo fato de as receitas financeiras superarem em muitos momentos o LAJIR, mas também pelo entendimento de que, nos momentos em que o LAJIR supera as receitas financeiras, expressa-se a acumulação de capital.

Em outras palavras, tem-se as condições em jogo para ampliar a magnitude e o aumento do ativo e das receitas das empresas, em que a esfera operacional é imperiosa aos ganhos em escala na esfera financeira, coexistindo um processo de retroalimentação.

5.2 Movimentações de capitalização das cooperativas médicas

Como já mencionado na seção 5.1, ao criar um sistema de sociedades auxiliares, a Unimed constituiu a Unimed Participações S.A., que é uma *holding* que tem por objetivo a oferta de diversificações das operações de investimentos às cooperativas.

Em 2019, a Unimed Porto Alegre criou a *holding* Laçador Participações que, por sua vez, com um investimento de mais de R\$ 30 milhões, adquiriu a Sulmed, operadora que atende ao mercado corporativo, com foco em pequenas e médias empresas, e a Unio Tecnologia, uma empresa da área de tecnologia da informação especializada na criação, implementação e operação de soluções de sistemas para o segmento de saúde.

Nesse sentido, a *holding* pode adquirir imóveis e participação em outras empresas do setor de saúde, como laboratórios, centros de distribuição de equipamentos de saúde, clínicas especializadas e *startups* e, dessa forma, acaba por dinamizar o processo de verticalização da cooperativa.

Embora em menor grau, quando comparada às medicinas de grupo, as cooperativas médicas vêm buscando aumento em seus ganhos de escala, à medida que algumas movimentações no setor materializam-se na união entre cooperativas de menor eficiência às cooperativas de maior eficiência, inclusive para obter melhores resultados na gestão de seus custos assistenciais. O Gráfico 24 ilustra a redução do número de cooperativas médicas na última década:

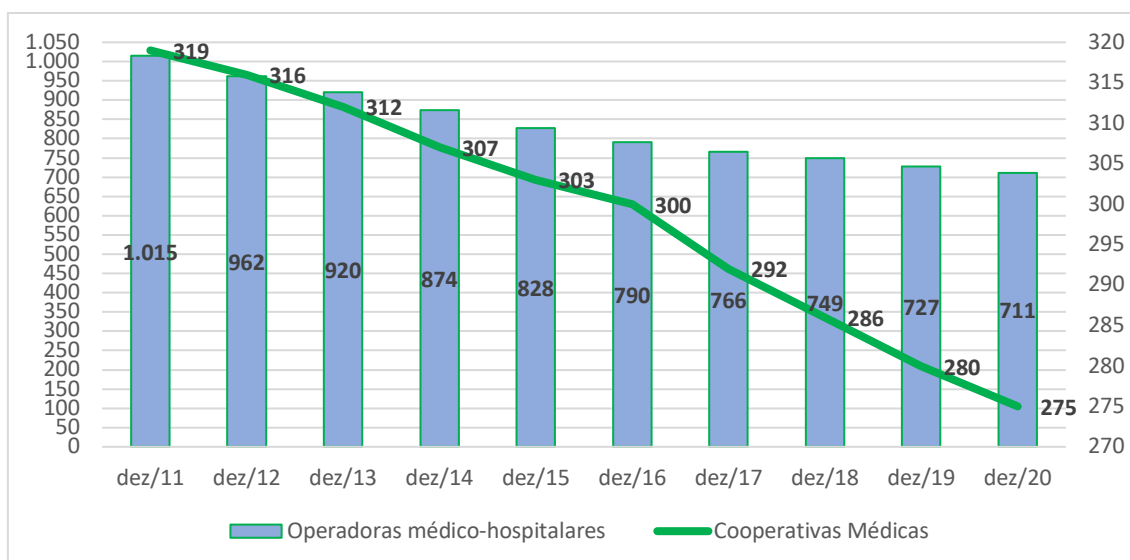


Gráfico 24 – Número de operadoras médico-hospitalares X Número de cooperativas médicas
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da ANS (2021).

Com o intuito de complementar o raciocínio sobre a consolidação que vem se construindo entre as cooperativas, a Figura 4 traz as principais movimentações pró-acumulação ocorridas no âmbito desse substrato de operadoras:

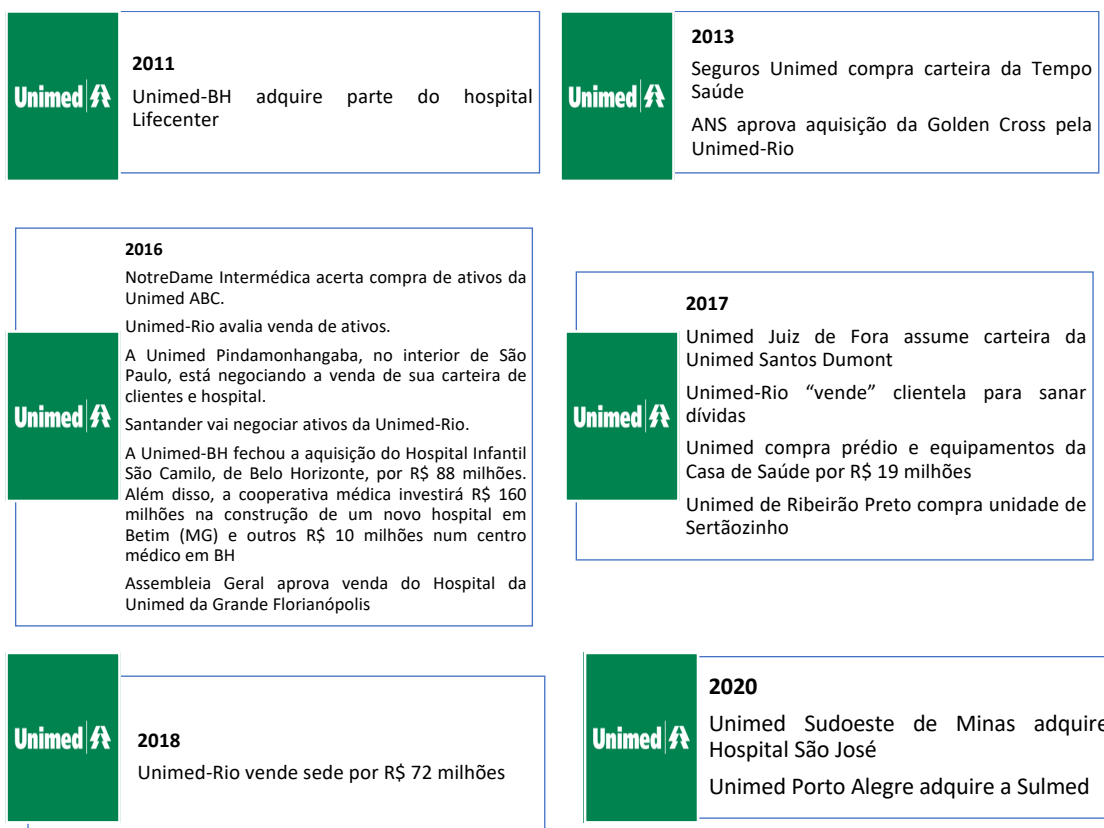


Figura 4 – Movimentações das cooperativas médicas entre 2011 e 2020
Fonte: Elaboração própria com base nos dados de sites de F&A (2021)

A esse respeito, a busca pelas economias de escala por parte do Sistema Unimed consiste em uma estratégia de consolidação, para o enfrentamento da concorrência no setor e para a manutenção da posição de líder no mercado em estudo, haja vista as transformações de caráter normativo no setor, que viabilizaram, por exemplo, em 2018, a entrada da Hapvida (maior concorrente da Unimed em diversos estados) e a NotreDame Intermédica no mercado de capitais, com a movimentação de aproximadamente R\$20 bilhões por meio de seus IPOs – *Initial Public Offering* – (ANS, 2020). Tais transformações contribuíram para um substancial acirramento da competitividade na saúde suplementar brasileira.

Dentre as diretrizes que imperam no Sistema, menciona-se a necessidade em reordenar o Sistema de Sociedades Cooperativas Unimed, em Sociedades Unimed Operadoras de Planos de Saúde e Sociedades não Operadoras de Planos de Saúde, de forma a estimular o crescimento orgânico destas últimas.

Outras diretrizes inerentes ao Sistema Unimed, para o enfrentamento da concorrência no setor, consistem em equalizar ganhos em economias de escala, estratégia de posicionamento de mercado bem definida e sustentabilidade de ordem financeira. Tais diretrizes por si só já revelam um profundo distanciamento do modelo cooperativista originário, uma vez que cultivam as condições para a robustez de uma estrutura mais verticalizada e concentrada, com contínua expansão e ocupação dos espaços não financeiros por atores da esfera financeira.

Ilustra essa conjuntura de enfrentamento a concorrência no setor de saúde complementar e a tentativa, por parte da Unimed, em se equiparar à capacidade de investimentos dos grandes *players*, a criação de novos mecanismos de captura de recursos para o circuito de intermediação financeira operado, a exemplo, por fundos de investimento. Não obstante, o Quadro 7 informa sobre os 27 Fundos de Investimento (sendo 3 fundos de investimento imobiliário) do Sistema Unimed, em que 21 foram criados ou iniciaram sua operação a partir de 2018, exatamente o marco concorrencial no setor já descrito. Consta, também, o valor do Patrimônio Líquido de cada Fundo de Investimento (preços de 07/2021).

FUNDOS DE INVESTIMENTO	Patrimônio Líquido	Gestor	Criação/Início das Operações
CSHG ANS UNIMEDCOP FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO - CRÉDITO PRIVADO	-	CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO WEALTH MANAGEMENT S.A.	Fase Pré-Operacional
UNIMED FGL FIC FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	-	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA.	Fase Pré-Operacional
UNIMED INVESTCOOP ANS II - FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO	R\$30.377.182,23	BNP PARIBAS ASSET INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	07/12/2020
UNIMED INVESTCOOP ANS V FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	R\$164.621.185,11	BTG PACTUALINVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	05/06/2020
UNIMED INVESTCOOP FICFI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	R\$50.643.795,72	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	03/08/2020
UNIMED INVESTCOOP FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA INFLAÇÃO	-	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	Fase Pré-Operacional
UNIMED INVESTCOOP FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA PRÉ-FIXADO	-	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	Fase Pré-Operacional
UNIMED RIBEIRÃO PRETO FUNDO DE INVESTIMENTO EM	-	OURO PRETO GESTÃO DE RECURSOS S.A.	Fase Pré-Operacional

DIREITOS CREDITÓRIOS			
UNIMED MULTIESTRATÉGIA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	R\$ 20.320.710,66	CLARITAS	10/07/2020
UNIMED RF 100 C FUNDO DE INVESTIMENTO EM RENDA FIXA	R\$800.247.866,66	UNIMED SEGURADORA S A	09/05/2001
UNIMED INVESTCOOP ANS III FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	R\$632.662.752,19	CLARITAS	15/03/2018
UNIMED INVESTCOOP FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIV	R\$442.307.246,66	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	19/02/2020
UNIMED INVESTCOOP ANS IV FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	R\$330.179.432,37	BTG PACTUAL	28/09/2018
UNIMED RV 15 FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	R\$415.929.927,14	CLARITAS	15/12/2000
ITAÚ UNIMED RENDA FIXA - FUNDO DE INVESTIMENTO	R\$192.871.543,83	ITAU UNIBANCO SA	12/12/2007
UNIMED ANS FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO	R\$214.542.084,29	CLARITAS	30/10/2018
UNIMED FUNDO DE INVESTIMENTO	R\$172.733.639,51	BNP PARIBAS ASSET	10/12/2014

RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO PREVIDENCIÁRIO			
UNIMED INVESTCOOP FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA TÍTULOS PÚBLICOS	R\$200.996.311,61	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	04/05/2020
UNIMED RF 100 FUNDO DE INVESTIMENTO EM RENDA FIXA	R\$104.223.717,89	UNIMED SEGURADORA S A	27/11/2000
TACTICAL ALLOCATION - SEGUROS UNIMED FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	R\$156.866.462,65	BTG PACTUAL	14/01/2020
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO HOSPITAL UNIMED SUL CAPIXABA	R\$103.437.354,92	RIO BRAVO INVESTIMENTOS	06/10/2017
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO HOSPITAL UNIMED MACEIÓ	R\$ 14.508.295,34	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	20/04/2021
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO HOSPITAL UNIMED CAMPINA GRANDE	R\$ 10.042.688,60	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	22/12/2020
UNIMED INVESTCOOP ANS I FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA	R\$70.777.139,55	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	14/04/2020

SOBERANO LONGO PRAZO			
UNIMED INVESTCOOP FICFI MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO II	R\$ 75.936.181,82	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	20/01/2020
CLARITAS UNIMEDVX FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO CRÉDITO PRIVADO	R\$ 45.992.055,50	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM S.A.	30/11/2016
UNIMED INVESTCOOP FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	R\$126.851.939,05	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	21/05/2020
UNIMED INVESTCOOP FICFI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	R\$ 39.396.110,30	INVESTCOOP ASSET MANAGEMENT LTDA	12/05/2020
UNIMED CASCAVEL ANS FI EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO	R\$10.351.101,82	XP ADVISORY GESTAO DE RECURSOS	04/02/2020

Quadro 7 – Fundos de investimento do Sistema Unimed – R\$ – Data base: Jul/2021

Fonte: Elaboração própria com base na ANBIMA (2021).

Em 2018, destaca-se uma inovação financeira no setor de saúde no Brasil, constituída pela Unimed, que é a captação de recursos por meio de Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) para a construção e gestão de um hospital, o “FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO HOSPITAL UNIMED SUL CAPIXABA”, o HUSC 11, que possui um patrimônio líquido de aproximadamente R\$103 milhões.

Uma das vantagens visualizadas pelas cooperativas médicas, quando da constituição de um FII para a construção de um hospital ou ainda outros imóveis assistenciais à saúde, é a possibilidade de desenvolvimento do projeto sem contrair

dívidas. Ademais, a constituição deste FII indicou uma alternativa às cooperativas, a utilização de uma fração de suas aplicações garantidoras de provisões técnicas para a construção de hospitais dentro do Sistema Unimed²⁸.

De acordo com dados da ANS (2021), o Sistema Unimed acumulou, em 2020, um montante total de aplicações garantidoras e aplicações livres na ordem de R\$22,5 bilhões. Considerando que a Resolução Normativa nº 392, de 2015 (ANS), autoriza o uso de até 20% das aplicações garantidoras de curto prazo para a realização de investimentos, e a isso somam-se as aplicações livres de curto prazo, o potencial de investimentos disponíveis na construção de hospitais por meio dos FIIs é de R\$13,6 bilhões.

Esse promissor “nicho” de acumulação financeira por parte das cooperativas médicas já se encontra em expansão: em dezembro de 2020, passa a operar o FII Hospital Unimed Campina Grande (R\$10 milhões de patrimônio líquido) e, em abril de 2021, o FII Hospital Unimed Maceió (R\$14,5 milhões de patrimônio líquido).

5.3 Unicred do Brasil

Desde a criação da primeira cooperativa de trabalho médico, Unimed, já se idealizava a constituição de uma estrutura financeira para gerenciar os recursos do Sistema Unimed. Mas foi somente em 1989, a partir dos esforços de um grupo de 25 médicos associados que integravam o Sistema Unimed, em um contexto de profunda instabilidade macroeconômica e hiperinflação no Brasil, que, de acordo com Filho (2019), surgiu a necessidade de criar uma cooperativa de crédito dos médicos, de forma que:

[...] o faturamento de todas as Unimed no Brasil pudesse passar por dentro de uma cooperativa de crédito e o dinheiro gerado pelo trabalho médico fosse usado para render frutos, tal como acontece no sistema financeiro, e voltasse para o Sistema Unimed, que assim reuniria condições de ter seus hospitais, seus laboratórios, seus meios de diagnósticos, como raio-X, tomografias, ecografias, etc. Com isso, poderíamos conseguir fundos para sustentar o sistema de assistência médica Unimed [...] (FILHO, 2019, p. 23).

Cumprindo o objetivo descrito, foi criada, em 1989, a Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Profissionais da Saúde Vinculados à Unimed Vale das Antas – Cooperativa de Trabalho Médico Ltda. – Unicred, com um capital inicial equivalente hoje a cerca de R\$23 mil. Em 1993, o Banco Central do Brasil homologou o funcionamento

²⁸ Por meio da Resolução Normativa 392, de 2015, da ANS, até 20% das aplicações garantidoras de provisões técnicas podem ser investidas em FIIs.

das operações das cooperativas de crédito vinculadas à Unicred o direito de atuação no Sistema Financeiro.

De acordo com as informações disponibilizadas no *site* da instituição, o Sistema Unicred é constituído por 35 Cooperativas, aproximadamente 280 Unidades de Negócios distribuídas em 15 estados brasileiros e mais de 220 mil cooperados, 4 Unicreds Centrais e uma Confederação Nacional (UNICRED, 2020). A Unicred é especializada na oferta de diversas soluções financeiras com um atendimento direcionado aos profissionais da área da saúde, pessoa física, jurídica ou profissional liberal, mas que atualmente também conta com cooperativas atuando com livre admissão, mantendo o atendimento ao perfil de alta renda (UNICRED, 2019).

O Quadro 8 mostra a organização do Sistema Unicred, o ativo total e o patrimônio líquido de cada uma das cooperativas, centrais e da confederação nacional nos anos de 2019 e 2020, obtidos a partir de cada um dos balanços patrimoniais divulgados.

COOPERATIVA DE CRÉDITO	ATIVO TOTAL		Δ %	PATRIMÔNIO LÍQUIDO		Δ %
	2019	2020		2019	2020	
Central SC PR	R\$2.845.645.930,60	R\$3.200.199.755,27	12	R\$119.854.345,25	R\$130.765.089,35	9
Florianópolis	R\$1.778.144.252,25	R\$2.166.122.619,44	22	R\$314.382.529,16	R\$319.518.477,03	2
Central RS	R\$1.718.048.248,78	R\$1.748.318.195,61	2	R\$ 87.850.608,77	R\$102.051.215,63	16
Central MR	R\$1.276.160.316,56	R\$1.548.815.649,95	21	R\$ 97.802.377,81	R\$101.424.116,41	4
Porto Alegre	R\$1.275.203.166,69	R\$1.360.803.914,46	7	R\$181.539.769,32	R\$198.883.992,93	10
União	R\$1.039.448.892,82	R\$1.301.952.681,76	25	R\$148.802.980,88	R\$163.080.813,57	10
São Paulo	R\$ 948.088.218,43	R\$1.243.413.505,91	31	R\$139.425.503,34	R\$141.452.395,39	1
Sul Catarinense	R\$ 923.779.550,88	R\$1.219.621.247,06	32	R\$152.507.911,70	R\$162.567.000,22	7
Desbravadora Sul	R\$ 822.950.446,81	R\$ 1.011.329.767,72	23	R\$ 95.338.609,90	R\$105.174.658,44	10
Integração RS	R\$ 772.098.538,25	R\$ 1.034.528.010,11	34	R\$ 99.740.519,87	R\$110.794.012,26	11
Mato Grosso	R\$ 722.450.841,35	R\$ 863.503.500,31	20	R\$184.290.362,66	R\$191.207.924,06	4
Vale Europeu	R\$ 654.798.776,77	R\$ 836.841.830,11	28	R\$ 78.554.373,26	R\$ 85.058.305,33	8
Central RJMT	R\$610.746.306,79	R\$ 738.645.901,16	21	R\$ 29.350.458,12	R\$ 32.850.458,12	12
Integração de Minas	R\$595.733.497,64	R\$ 779.332.360,83	31	R\$ 68.706.491,10	R\$ 79.904.868,77	16

Confederação Unicred	R\$572.395.450,76	R\$ 756.527.458,36	32	R\$ 50.877.466,61	R\$ 58.395.621,46	15
VTRPP	R\$395.482.265,96	R\$ 461.582.867,07	17	R\$ 52.427.678,84	R\$ 60.983.175,45	16
Centro Oeste	R\$365.056.548,64	R\$ 535.543.788,32	47	R\$ 40.518.108,50	R\$ 48.128.154,23	19
Aliança	R\$363.175.105,31	R\$ 482.437.317,54	33	R\$ 37.829.473,85	R\$ 45.386.305,09	20
Serra Mar	R\$ 294.739.481,69	R\$ 373.091.204,22	27	R\$ 35.730.135,18	R\$ 31.707.276,39	-11
Erechim	R\$ 287.977.378,13	R\$ 274.177.923,18	-5	R\$ 27.962.729,26	R\$ 31.877.936,50	14
Eleva	R\$ 270.892.761,90	R\$ 411.334.569,23	52	R\$ 34.441.023,92	R\$ 40.783.941,91	18
Região dos Vales	R\$ 197.769.990,68	R\$ 266.918.622,36	35	R\$ 27.884.097,69	R\$ 31.634.266,17	13
Região da Campanha	R\$ 196.835.299,76	R\$ 278.735.408,17	42	R\$ 34.401.429,76	R\$ 42.168.973,01	23
Coomarca	R\$ 188.057.719,01	R\$ 186.679.607,30	-1	R\$ 30.557.108,52	R\$ 33.467.434,38	10
Sul de Minas	R\$ 172.385.914,23	R\$ 219.197.474,26	27	R\$ 21.200.414,36	R\$ 23.946.691,03	13
Progresso	R\$ 164.457.151,12	R\$ 178.969.304,42	9	R\$ 20.146.876,99	R\$ 21.417.925,07	6
Ijuí	R\$ 145.241.875,59	R\$ 158.470.072,49	9	R\$ 31.083.773,02	R\$ 34.348.637,62	11
Niterói	R\$ 112.557.379,19	R\$ 128.880.364,95	15	R\$ 24.884.295,59	R\$ 25.005.472,34	0
Nordeste (da Bahia)	R\$ 111.153.673,27	R\$ 139.208.415,14	25	R\$ 17.103.582,54	R\$ 20.086.124,09	17
Juiz de Fora	R\$ 104.037.790,17	R\$ 121.382.638,55	17	R\$ 16.722.090,37	R\$ 17.498.425,61	5
Norte Lagos	R\$ 93.424.052,69	R\$ 115.188.970,42	23	R\$ 16.964.660,25	R\$ 17.845.673,49	5
Costa do Sol	R\$ 89.567.702,22	R\$ 98.559.073,15	10	R\$ 14.742.247,51	R\$ 14.827.807,99	1
Coopnore	R\$ 88.445.025,86	R\$ 95.440.475,13	8	R\$ 6.351.372,69	R\$ 6.662.600,00	5
Sete Lagoas	R\$ 87.900.409,01	R\$ 117.232.392,25	33	R\$ 17.235.575,53	R\$ 19.042.887,13	10
Vale das Antas	R\$ 77.180.660,66	R\$ 105.662.337,38	37	R\$ 16.140.428,14	R\$ 19.165.138,47	19
Sudoeste da Bahia	R\$ 52.750.150,56	R\$ 59.947.629,54	14	R\$ 13.982.037,90	R\$ 14.119.495,62	1
Espírito Santo	R\$ 61.229.074,79	R\$ 117.560.126,55	92	R\$ 8.266.188,85	R\$ 17.261.029,46	109
Três Vales	R\$ 35.537.631,68	R\$ 48.125.116,49	35	R\$ 8.093.218,53	R\$ 8.661.612,37	7

Projeta	R\$ 6.606.409,79	R\$ 6.719.185,29	2	R\$ 624.186,37	R\$ 651.346,85	4
TOTAL	R\$ 20.518.153.887,29	R\$ 24.791.001.281,46	21	R\$ 2.404.317.041,91	R\$ 2.609.807.279,24	9

Quadro 8 – Cooperativas UNICRED – Ativo Total; Patrimônio Líquido – R\$ Milhões – Data base:

Dez/2020

Fonte: Elaboração própria com base no UNICRED (2021).

Os resultados são vultuosos e somam um total de ativos na ordem de aproximadamente R\$24,8 bilhões, em 2020, o que posiciona a Unicred do Brasil como uma das maiores cooperativas de crédito do país. Para Filho (2019), o Sistema Unimed desempenhou papel determinante no curso da consolidação da Unicred, uma vez que ofertou todo o aparato institucional, estratégico e de aporte de capital para o funcionamento da Unicred.

Atualmente, existe o que é intitulado como “intercooperação” entre o Sistema Unimed e a Unicred, à medida que, a exemplo, a maioria das Unimeds tem seus recursos depositados na Unicred, e esta possui representantes da Unimed em seu conselho de administração. Ademais, "parcela expressiva dos resultados positivos obtidos pela instituição financeira tem origem na utilização dos seus produtos e serviços por diferentes públicos ligados à Unimed" (FILHO, 2019, p. 107).

6 Considerações finais

Buscou-se aqui estudar os principais elementos que integram a dinâmica do setor de saúde suplementar no Brasil, com o intuito de identificar e compreender expressões da financeirização.

Considerando o exposto, é possível depreender que a prestação de serviços de saúde no Brasil consiste em um promissor espaço de realização de lucro e valorização para o capital financeiro, mesmo em contextos de crises econômicas, e que uma possível chave explicativa para abordar os fenômenos que vêm ocorrendo no referido setor, em sua complexidade, é o processo de financeirização.

A análise dos dados oriundos dos balanços patrimoniais das operadoras de saúde em estudo, expressos no indicador de financeirização, sugere que, em termos gerais, houve aumento da participação do resultado financeiro no resultado operacional das operadoras, para a maior parte do período estudado. Em que pese um grau considerável de distinção entre as operadoras sobre a razão desse indicador, com algumas apresentando menores índices, o fato mais expressivo é que as movimentações de ordem financeira vêm expandindo, em especial, nas medicinas de grupo, cooperativas médicas e a ponto de serem determinantes para promover um resultado líquido extraordinário, mesmo em um contexto de forte crise econômica e sanitária, como ocorre com as seguradoras de saúde.

No domínio das cooperativas médicas, o sistema cooperativo Unimed irradia-se em áreas que estão relacionadas aos serviços de assistência à saúde, como os serviços de laboratórios e hospitalares, e avança em outras áreas que ultrapassam as fronteiras relacionadas à prestação de serviços de saúde, com a Faculdade Unimed, a Unimed Seguradora S.A., a Unimed Seguros Patrimoniais S.A, a Investcoop e a Unicred, assim traduzindo como e o quanto a financeirização estende-se a diversos aspectos da vida econômica e social.

A análise de alguns aspectos da demanda por serviços de assistência à saúde das cooperativas médicas; de posicionamento e estratégias de mercado frente à concorrência; organizacionais do Sistema Cooperativo Unimed; das receitas de contraprestações; das questões de ordem contábil oriundas dos balanços patrimoniais e demonstrações dos resultados do exercício; dos fundos de investimento como inovação financeira na captação de recursos para o autofinanciamento; e, por fim, de um breve histórico e resultados contábeis-financeiros da Unicred, contribuiu para revelar alguns limites e o

“*modus operandi*” do Sistema Unimed, ratificando que, sob o véu do desenho cooperativista, da autoproclamação de que o cooperativismo deve ser reconhecido pela Agência Nacional de Saúde como instrumento de inclusão social agregada à sustentabilidade socioeconômica, em absoluto, não condiciona a ausência de diferenciações em relação as outras modalidades empresariais atuantes no mercado de saúde privado nacional, bem como a existência de estratégias securitárias destinadas a ampliar a magnitude do ativo e das receitas das empresas, em que a esfera operacional é imperiosa aos ganhos em escala na esfera financeira, para, por fim, cumprir com a “cartilha” da acumulação de capital, por meio de um esquema de aporte e retroalimentação entre os atores “Sociedades Auxiliares – Cooperativas Médicas – Prestadores de serviços, que inclusive são os próprios beneficiários dos resultados operacionais e financeiros – Unicred”.

Nesse sentido, suscita-se a reflexão sobre o “DNA” das operadoras objetos de estudo desta tese, com a devida distinção sobre as particularidades que envolvem as seguradoras de saúde, as medicinas de grupo e as cooperativas médicas, a fim de dimensionar o quão esses índices são resultado de uma lógica interna de acumulação dessas empresas, bem como o que é exógeno a isso.

Ao analisar as principais movimentações pró-acumulação das operadoras em estudo, observa-se, especialmente entre as medicinas de grupo e em maior grau pelas cooperativas médicas, o quão as práticas de governança corporativa, empregadas pelos atores “empresariais” da saúde, instrumentos do capital, vêm orientando e configurando a lógica de acumulação interna dessas empresas, pela via financeira, a ponto de o capital encontrar caminhos que antes não eram seu curso.

A magnitude dessas movimentações elucida uma questão pontual e que demanda muitas reflexões e análises em estudos posteriores, qual seja, a de que as orientações, estrutura institucional e o *modus operandi* das maiores operadoras de planos de saúde no Brasil, convergem para espaços que antes não eram ocupados pelo setor privado – especialmente pelas cooperativas médicas – em uma clara disputa com uma seguridade social e universal.

Aqui reside o elemento-chave das discussões que devem integrar a pauta das políticas públicas, em um país que cria tensões entre a oferta de um sistema público e universal de saúde e, historicamente, promove o avanço do setor privado na oferta de serviços de saúde, abre e amplia o espaço de rentabilidade para os mercados privados, por um sistema que, em sua essência, seria suplementar, mas se comporta como dreno,

sugador dos recursos públicos – via subsídios, renúncias fiscais e aportes de liquidez – aumentando o abismo que distingue o substrato rico do pobre.

O que justifica a expansão da acumulação de rendimentos financeiros em uma economia que vem apresentando produtividade negativa? Convivemos com as trágicas incoerências de um sistema governamental que flexibiliza a acumulação extraordinária de capital no âmbito da saúde privada, concede renúncias fiscais às empresas e legitima as dívidas que as operadoras privadas têm com o sistema público de saúde em um valor minimamente suficiente para adquirir 60 milhões de doses de vacinas (cerca de R\$3 bilhões).

Ao mesmo tempo, esse mesmo governo sucateia e subfinancia seu sistema público de saúde – o Brasil é o único país do mundo em que o orçamento destinado à saúde pública para o ano de 2021 é menor que o de 2020, em plena pandemia de Covid-19, que até agora deixou um saldo de aproximadamente 560 mil mortos – uma das poucas instituições que atua em uma dimensão da vida capaz de amenizar as profundas desigualdades sociais que assolam o país.

Saúde é direito constitucional e não pode ser tratada como item privilegiado de consumo promovido pela expansão de mercados especulativos, por redes de fluxos financeiros, formatando o acesso à saúde tal qual a um serviço financeiro.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Fundos de Investimento**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento.htm>. Acesso em: 06 de jan de 2021.

ANS – AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR (BRASIL). **ANS TABNET Informações em Saúde Suplementar**. Disponível em: http://www.ans.gov.br/anstabnet/cgi-bin/dh?dados/tabnet_rc.def. Acesso em: 01 jul. 2021.

BAHIA, L. Financeirização e restrição de coberturas: estratégias recentes de expansão das empresas de planos de saúde no Brasil. *In*: COHN, A. (Org.). **Saúde, cidadania e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado, 2013. p. 65-89.

BAHIA L. *et al.* Das empresas médicas às seguradoras internacionais: mudanças no regime de acumulação e repercussões sobre o sistema de saúde no Brasil. **Caderno Saúde Pública**, Rio de Janeiro, v. 32, n. 2, p. 1-13, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/csp/a/vTTZd9zPqrDjHwDZMZKTnMf/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 01 ago. 2021.

BASTOS, P. P. Z. Financeirização, crise, educação: considerações preliminares. Texto para Discussão. **IE/UNICAMP**, Campinas, n. 217, mar. 2013.

BAYLISS K. The financialization of health in England: lessons from the water sector. **FESSUD Working Paper Series**, 2016.

BRAGA, J. C. de S. A financeirização da riqueza. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 2, p. 25-57, 1993.

BRAGA, J. C. de S. Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo. *In*: BARROSO, A. S.; SOUZA, R. (Eds.). **A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo: Anita Garibaldi, 2013, p. 85-110.

BRAGA, J. C. de S. Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo. *In*: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. São Paulo: Vozes, 1997. p. 195-242.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 95, de 16 de dezembro de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal, e dá outras

providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 2016. Disponível em: <https://goo.gl/NS68c3>. Acesso em: 21 abr. 2021.

BRASIL. Decreto Lei n. 22.239 de 19 de dezembro de 1932. Reforma as disposições do decreto legislativo n.º 1.637, de 5 de janeiro de 1907, na parte referente às sociedades cooperativas. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 1932. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-22239-19-dezembro-1932-501764-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 17 mar. 2020.

BRASIL. Ministério da Saúde. Agência Nacional de Saúde. Boletim Covid-19-Abril. Disponível em: https://www.gov.br/ans/ptbr/arquivos/assuntos/coronavirus-covid-19/boletimcovid19/2021/boletim_covid_abril_21.pdf. Acesso em 15 de maio de 2021.

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 (Edição especial).

BIZNEWS. **Fusões&Aquisições**. Disponível em: <https://www.biznews.com.br/category/fusoes-e-aquisicoes/>. Acesso em: 04 de jan. de 2021.

CARCANHOLO, R.; NAKATANI P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 20, n. 1, p. 284-304, 1999.

CETINA, K. K.; PREDA, A. (Eds.). **The Sociology of Financial Markets**. New York: Oxford University Press, 2005.

CHESNAIS, F. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticas. *In: A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005, p. 35-67.

DAVIS, G. F; KIM, S. Financialization of the Economy. **Annu. Rev. Sociol**, n. 41, p. 203-221, 2015.

DAVIS, L. E. Identifying the “financialization” of the nonfinancial corporation in the U.S. economy: a decomposition of firm-level balance sheets. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 39, n. 1, p. 115-141, 2016.

DOWBOR, L. **O capitalismo se desloca: novas arquiteturas sociais**. São Paulo: Edições SESC São Paulo, 2020.

EPSTEIN, G.; MONTECINO, J. A. **Overcharged**: the high cost of high finance. 2016. Disponível em: <https://rooseveltinstitute.org/publications/overcharged-the-high-cost-of-high-finance/>. Acesso em: 03 ago. 2021.

FILHO, P. H. **Unicred**: 30 anos. Trajetória histórica percorrida pela Unicred desde 1989. Porto Alegre: Unicred Central RS, 2019.

FINE, B; SAAD FILHO, A. Thirteen things you need to know about neoliberalism. **Critical Sociology**, 2016, p. 1-22.

FLIGSTEIN, N.; FRIEDLAND, R. Theoretical and comparative perspectives on corporate governance. **Annual Review of Sociology**, p. 21-43, 1995.

GRANOVETTER, M. The impact of social structure on economic outcomes. **Journal of Economic Perspectives**, v. 19, n. 1, p. 33-50, 2005.

GRANOVETTER, M. Economic action and social structure: the problem of embeddedness. **American Journal of Sociology**, v. 91, n. 3, p. 481-510, 1985.

HARVEY, D. The New Imperialism. **Oxford University Press**, p. 91-93, 2005.

JUCESP. **Pesquisa de Empresas**. Disponível em: <<https://www.jucesponline.sp.gov.br/pesquisa.aspx>>. Acesso em: 05 de mai. de 2020.

KRIPPNER, G. **Capitalizing on Crisis**: The political origins of the rise of finance. Cambridge: Harvard University Press, 2012.

LAVINAS, L. **The collateralisation of social policy under financialized capitalism**. Development and Change. Version of Record Online, February 6, 2018.

LAVINAS, L. **The takeover of social policy by financialization**: the brazilian paradox. New York: Palgrave Macmillan, 2017.

LAVINAS, L; ARAÚJO, E.; BRUNO, M. **Brasil**: vanguarda da financeirização entre os emergentes? Uma análise exploratória. Texto para Discussão, n. 32, 2017. Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/discussao/2017/tdie-0322017lavinasa-raujobr-no.pdf>. Acesso em: jul. 2020.

LAVINAS, L.; GENTIL, D. Brasil Anos 2000: a política social sob regência da financeirização. **Novos Estudos**, São Paulo, v. 37, n. 2, p. 191-211, 2018.

MACKENZIE, D. 2006. **An engine, not a camera, how financial models shape markets**. Cambridge: Cambridge University Press.

MAGDOFF, H.; P. SWEEZY, P. **Stagnation and financial explosion**. New York: Monthly Review Press, 1987.

MARQUES, R.; MENDES, A. A proteção social no capitalismo contemporâneo em crise. **Argumentum**, Vitória, v. 5, n. 1, p. 135- 163, 2013.

MENDES, A. **Tempos turbulentos na saúde pública brasileira: os impasses do financiamento no capitalismo financeirizado**. São Paulo: Hucitec, 2012.

PLIHON, D. A. Economia de Fundos Próprios: um novo regime de acumulação financeira. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 13, p. 41-56, 1999.

POLANYI, K. **The great transformation: the political and economic origins of our time**. Boston, MA: Beacon Press, 2001.

SAAD FILHO, A. Crise no neoliberalismo ou crise do neoliberalismo? **Crítica e Sociedade: revista de cultura política**, v. 1, n. 3, 2011 (Edição Especial Dossiê: A crise atual do capitalismo).

SERFATI C. O papel ativo dos grupos predominantemente industriais na financeirização da economia. *In*: CHESNAIS, F. **A mundialização financeira**. São Paulo: Xama Editora, 1999.

SESTELO, J. A. de F. **Planos de saúde e dominância financeira**. Salvador: Editora EDUFBA, 2018.

SESTELO, J. A. de F. *et al.* A financeirização das políticas sociais e da saúde no Brasil do século XXI: elementos para uma aproximação inicial. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, p. 1097-1126, 2017.

SOARES, A. **O sub financiamento da saúde no Brasil: uma política de Estado**. Tese (Doutorado em Saúde Coletiva) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2014.

STEINER, P. **A Sociologia Econômica (Economic Sociology)**. São Paulo: Atlas, 2006.

STOCKHAMMER, E. Financialization and the slowdown of accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, n. 28, p. 719-741, 2004.

SWEDBERG, R. **Principles of economic sociology**. Nova Jersey: Princeton University Press, 2009.

UGÁ, M. A. D.; PORTO, S. M. Financiamento e alocação de recursos em saúde no Brasil. *In: GIOVANELLA, L. et al. (Orgs.). Políticas e Sistema de Saúde no Brasil*. Rio de Janeiro: Fiocruz, 2008. p. 473-505.

UNICRED. A UNICRED. Disponível em:
<<https://www.unicred.com.br/valorcapital/institucional/sistema-unicred/a-unicred>>.

Acesso em: 04 de março de 2020.

VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, v. 12, n. 1, p. 99-129, 2014.