



08, 09, 10 e 11 de novembro de 2022
ISSN 2177-3866

ANÁLISE DO HISTÓRICO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE SAÚDE NO BRASIL

SYDNEI MARSSAL DE OLIVEIRA

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO (FGV-EAESP)

LARISSA REGINA DE LUCENA DA SILVA

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

MATHEUS ZUZA RUSSO

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

OSVALDO RAMOS TSAN HU

PESQUISADOR INDEPENDENTE

AGOSTINHO CELSO PASCALICCHIO

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

ANÁLISE DO HISTÓRICO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE SAÚDE NO BRASIL

1 Introdução

Segundo a PWC Brasil (2022a), os serviços de saúde figuram entre os principais setores da economia na quantidade de fusões e incorporações nos últimos anos. O compilado de março de 2021 retrata que os serviços de saúde ficaram na quinta posição em quantidade de transações realizadas.

De acordo com relatório do BTG Pactual (2022a), o setor de saúde é um dos mais recomendados para investimento no ano de 2022, com ênfase para empresas bem posicionadas e que buscam consolidação significativa no mercado brasileiro, como as redes Hapvida, Mater Dei e Rede D'Or.

Neste, a Rede D'Or é um dos destaques, com expectativa de significativas incorporações para o ano de 2022, seguindo o ritmo acelerado de aquisições do ano anterior, no qual foi identificado a incorporação de 15 hospitais, atingindo um valor investido de R\$3,6 bilhões, tornando-se uma das principais investidoras do setor de saúde do ano de 2021, no que tange à grandes incorporações. Ademais, a Rede D'Or anunciou sua fusão com a grande seguradora SulAmérica, marcando sua tentativa de se consolidar em mais de um setor de saúde, como o seguro de saúde (REDE D'OR, 2021).

Além disso, o ano de 2022 também é marcado pela fusão entre a Hapvida com a NotreDame Intermédica. Assim, as grandes empresas como Hapvida e Rede D'Or tem protagonizado grandes aquisições no mercado brasileiro de saúde, com expectativa de liderarem o processo de consolidação do setor. No entanto outras grandes empresas do setor como Dasa, Hermes Pardini, Mater Dei e Grupo Fleury também estão atuando nesse sentido.

A consolidação vista hoje é ainda inicial, havendo muito espaço para expansão. Segundo a Federação Brasileira de Hospitais (FBH, 2020) em Janeiro de 2020 haviam 6.642 hospitais no Brasil, sendo 4.198 hospitais privados. Uma parte significativa desses hospitais são geridos de forma individual, não pertencendo a nenhum grande grupo do setor de saúde. Por serem pequenos relativamente a seus fornecedores e clientes (planos e seguros saúde), seu poder de barganha tende a ser pequeno. Aliado a isso um gestão menos profissional pode ser dizer ser a regra no Brasil, onde as boas práticas tendem a se disseminar mais lentamente que em setores mais consolidados. Segundo a Federação Brasileira de Hospitais (2020), de 2010 a 2019, foram fechados 2.410 hospitais privados no país.

A distribuição dos hospitais privados, também não atende aos requisitos da OMS, sendo que certas regiões do país ficam muito abaixo do número de leitos esperados para 100 mil habitantes, que é de 3,2.

Segundo Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS, 2022), agência reguladora do setor de planos de saúde no país, identifica 695 operadoras na prestação desses serviços de saúde ativas, número que evidencia também o alto potencial de consolidação no subsetor de planos e seguros de saúde.

É perceptível que o crescimento de fusões e aquisições no setor de saúde é esperado para os próximos anos, se estabelecendo como um dos principais setores econômicos neste campo. Benefícios como maior disseminação de boas práticas administrativas de planos e seguros de saúde, assim como de hospitais e clínicas, aliada a maior eficiência operacional que permitirá aos serviços se espalharem de forma mais organizada pelo território nacional, atendendo mais pessoas que hoje possuem acesso limitado aos serviços de saúde.

A consolidação do setor também facilita sua expansão, uma vez que grandes grupos de saúde, por sua competência demonstrada e por sua presença na bolsa de valores, passam a ter maior acesso a capital de acionistas e de terceiros, com a emissão de novas ações e títulos de

dívida.

2 Problema de pesquisa e objetivo

Diferentes fontes de informação trazem diferentes números sobre as fusões e aquisições no setor de saúde do Brasil. Diante desse quadro fragmentado e incerto, percebe-se que o setor passa por uma imensa transformação, não só pelo número de transações como pelos valores transacionados. Se de um lado, a compreensão sobre os movimentos de consolidação é de grande relevância, os dados fragmentados trazem grande dificuldade de análise.

Diante do exposto o presente trabalho tem como principal objetivo analisar o histórico de fusões e aquisições no setor de saúde no Brasil de 2004 a 2021, buscando filtrar dados para priorizar as ocorrências mais relevantes e sua ordem cronológica, de forma a contar uma história coerente desse período.

3 Fundamentação teórica

A fusão e incorporação de empresas representam a junção das operações de duas empresas, seja por meio da criação de uma nova empresa, em que exercerá as funções de ambas as empresas fundidas, como ocorre na fusão, ou a absorção das funções de uma empresa adquirida, como é a incorporação. Em ambos os casos a nova empresa sucede todos os direitos e obrigações da fusão ou incorporação (ARAÚJO, 1998).

Há inúmeras razões que levam a realização de fusão e incorporação entre as empresas, com destaque para a tentativa de consolidação da empresa no mercado, por meio da junção de tecnologias, serviços e estratégias (FIORENTINO et.al, 2016). Outras Vantagens são a redução de custos operacionais, redução de concorrência, aumento do *market share*, diversidade de produtos e serviços e aumento da base de clientes. Já as desvantagens que podem apresentar-se neste processo são o posicionamento de mercado confuso, perda de força da marca, dificuldade para unir os processos das duas partes, diferenças na cultura corporativa, colaboradores possuem dificuldades em aceitar a nova gestão e possíveis demissões.

De acordo com Ross et al. (1995), fusões ou aquisições podem ser classificadas da seguinte forma:

- 2.1 Verticais:** resultado da união de empresas complementares, que podem possuir soluções diferentes para o mesmo produto ou serviço, ou seja, empresas que fazem parte da mesma cadeia produtiva.
- 2.2 Horizontais:** união entre empresas que oferecem soluções semelhantes dentro de um mesmo segmento, geralmente concorrentes. Possui a finalidade de expandir a atuação da empresa, aumentando seu poder de mercado.
- 2.3 Conglomerado:** empresas que possuem ramos de atividade não relacionados. Seu objetivo costuma ser diversificação de risco e oportunidade de investimento. Ainda, conforme Gitman (2004), as fusões podem ser amigáveis ou hostis.

O setor de saúde é um dos principais setores econômicos no que tange a fusão e incorporação de grandes empresas no Brasil, apresentando números grandiosos em suas transações. Apenas no ano de 2020, as operações no setor de saúde tiveram investimentos de mais de US\$ 1,0 bilhão, com transações significativas, com destaque para o crescimento vertiginoso das empresas DASA, Hapvida e Rede D'Or. Esse crescimento é consequência da busca de resultados competitivos, principalmente pós período de pandemia do COVID-19 que atingiu o mundo nos anos de 2019-2021, no qual impulsionou o setor de saúde e demonstrou potenciais investimentos no setor, tais como no atendimento clínico virtual.

Segundo a Agência Nacional de Saúde Suplementar (2022b), as 695 operadoras de

planos de saúde no Brasil, geraram uma receita de mais de 219 bilhões de reais para o setor da saúde no acumulado até o quarto trimestre de 2020.

Nesse contexto, Sato (2007) enfatiza a importância do surgimento da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) para regulamentar e fiscalizar a atuação das operadoras de saúde no Brasil, uma vez que foi observado um crescimento considerável do setor privado na assistência à saúde, obrigando o Estado a exercer um papel regulamentador deste setor.

Dentro do setor de saúde existem três principais subsetores, são eles: Redes de Hospitais, Laboratórios de Análises Clínicas e Planos de saúde.

Redes de hospitais são conjuntos de estabelecimentos de saúde pertencentes a uma empresa específica, que cumpre o papel macro de gestora de todas as instituições adjacentes. Uma empresa que representa esse subsetor é a Rede D'Or, fundada em 1977, e que hoje é a maior rede integrada de cuidados em saúde do Brasil. Em 2021 a Rede D'Or adquiriu pela primeira vez uma empresa gestora de planos de saúde, o que a colocou em dois subsetores.

Já os Laboratórios de Análises Clínicas são os espaços onde são colhidos materiais biológicos para exames clínicos e laboratoriais com o objetivo de investigar doenças. Um exemplo de empresa que ocupa esse espaço é a Dasa, maior rede integrada de saúde do Brasil, atendendo mais de 20 milhões de pessoas por ano. A segunda maior empresa desse subsetor é o Grupo Fleury, que possui um volume de processamento de exames quatro vezes menor quando comparado com o primeiro colocado.

Plano de Saúde nada mais é do que o serviço que fornece atendimento através de exames, consultas e atendimentos, mediante a pagamento de um valor mensal. O objetivo desse serviço é oferecer opções de assistência médica e hospitalar ao consumidor, respondendo à demanda que excede a capacidade da rede pública. Um exemplo de empresa atuante nesse subsetor é a Amil Assistência Médica que, apesar de ocupar a quarta posição no ranking de *Market Share* do mercado de Seguradoras e Planos de Saúde, pertence à empresa *United Health Group*, que atualmente presta serviços de saúde para 75 milhões de pessoas e atua em 17 países ao redor do mundo.

A empresa *United Health Group* se divide em duas verticais de atuação, a *United Health Care* e a *Optum*. A primeira é responsável por prover benefícios de saúde, enquanto a segunda fornece serviços de melhoria de qualidade e custo-benefício com enfoque em novas soluções e tecnologia na área da saúde.

Em relação às fusões, Volpato (2019) identificou a consolidação de grandes empresas do setor através de fusões e incorporações entre os anos de 2000 à 2017, período marcado pela criação e consequente atuação da ANS no país.

Segundo relatório do BTG Pactual (2022a), as principais empresas do setor de saúde são Hapvida, Mater Dei, Blau, Rede D'Or, Qualicorp, Odontoprev e Grupo Fleury e todas possuem ações na Bolsa de Valores. Juntas, elas representam as empresas com maiores índices de crescimento e consolidação no mercado brasileiro para o ano de 2022. Embora o BTG Pactual considere a Blau, que é uma farmacêutica, como pertencente ao grupo de empresas do setor de saúde, as farmacêuticas não serão consideradas no presente estudo.

Bortolon e Junior (2015) apontam fatores que levaram, entre os anos de 2001 a 2012, à uma migração significativa de empresas de capital aberto para capital fechado com intenção de aumentar o controle do seu fluxo de caixa. Entretanto, esse movimento já foi revertido.

4 Discussão

Em todo segmento as empresas competem para ter a maior quantidade de consumidores, que utilizam seus serviços e maior grau de participação em termos de vendas de determinado produto. A fração do mercado controlada pela empresa é chamada de *Market Share*.

As nove principais operadoras de benefícios possuem um *Market Share* 40,6% dos 48,5

milhões de pessoas com planos médicos privados no Brasil.

Para construção do Quadro 1 que retrata a porcentagem e distribuição desse *Market Share* foram consideradas apenas operadoras classificadas como Medicina de Grupo e Seguradoras. Importante ressaltar que fusões, cisões e aquisições de empresas ou carteiras foram unificadas no ranking para o grupo econômico

Como retratado, há uma grande presença dos 5 primeiros colocados, onde possuem mais de 2 milhões de beneficiários cada. Já a partir da 6ª posição há uma grande diminuição no tamanho das operadoras.

Quadro 1. Market Share do Mercado de Seguradoras e Planos de Saúde

#	Operadora	UF Sede	Beneficiários (milhões)	Market Share
1	NotreDame Intermédica	SP	4,34	9,0%
2	Hapvida Assistência Médica	CE	3,95	8,1%
3	Bradesco Saúde	SP	3,66	7,5%
4	Amil Assitencia Médica	SP	3,35	6,9%
5	SulAmérica Saúde	RJ	2,46	5,1%
6	Seguros Unimed Saúde	SP	0,60	1,2%
7	Prevent Senior	SP	0,55	1,1%
8	Assim Saúde	RJ	0,51	1,1%
9	Porto Seguro Saúde	SP	0,28	0,6%

Fonte: Agência Nacional de Saúde Suplementar, 2022a

O quadro 2 permite identificar as principais empresas do setor, suas últimas incorporações e fusões e alguns indicadores financeiros para o ano de 2021.

Quadro 2. Principais consolidadores do setor de saúde e suas incorporações.

Operador	Fusões e Incorporações	Ano da Oferta Primária de Ações
Mater Dei Rede de Hospitais	Hospitais Santa Genoveva, em 2021, por R\$ 309 milhões Hospital Premium, em 2022, por R\$ 250 milhões Hospital EMEC, em 2022, por R\$ 206 milhões	2021
	Hospital viValle, em 2011 Hospital Santa Luzia, em 2012 Hospital do Coracao do Brasil, em 2012 Hospital Nossa Senhora de Lourdes, em 2012 Hospital da Crianca, em 2012 Medgrupo, em 2012 Unimed-Rio, em 2014 Sino Brasileiro e Hospital Villa-Lobos, em 2014, por US\$ 194 milhões Hospital E Maternidade Bartira, em 2015 Hospital Alpha-Med, em 2016 Hospital Sao Rafael, em 2018	
Rede D’Or Rede de Hospitais Planos de saúde	Hospital Sao Lucas, em 2018 Hospital de Clinicas Rio Mar Barra, em 2019 Hospital Samer, em 2019 Casa de Saude Laranjeiras e Unidade Neonatal da Lagoa , em 2019 Hospital Santa Cruz, em 2019, por US\$ 178 milhões Hospital Alianca, em 2020, por US\$ 178 milhões Hospital Central de Guaianases, em 2020 Cardio Pulmonar da Bahia, em 2020 Hospital Aeroporto, em 2021, por R\$ 230 milhões Hospital Santa Isabel, em 2021, por R\$ 280 milhões Hospital Arthur Ramos, em 2021, por R\$ 372 milhões Hospital Santa Marina, em 2022, por R\$ 25 milhões Fusão com SulAmérica Seguros no início de 2022.	2020
	Grupo Sao Francisco, em 2019, por R\$ 5 bilhões Promed Assistencia Medica e outros, em 2019, por US\$ 110 milhões Medical plan e Agemed Saúde, em 2019 Clinica Sao Jose Saude e outros, em 2020, por US\$ 45 milhões Empresas Santa Filomena, em 2020, por US\$ 8 milhões Samedh Multi, em 2020 Premium Saude, em 2020 Centro Clínico Gaúcho, em 2021, por R\$ 1,6 bilhões HSCOR, em 2022, por R\$ 83 milhões Fusão entre Hapvida e Notre Dame Intermédica no início de 2022.	
Hapvida Planos de saúde Rede de Hospitais.	Organizacao Medica Cruzeiro do Sul e outros, em 2017 SAMED, em 2018 Green Line, 2018 Assistencia Medico Pediatrica de Urgencia, em 2019	
Notre Dame Intermédica Planos de saúde Rede de Hospitais.	Ghelfond Diagnostico Medico, em 2019, por US\$ 64 milhões Sao Lucas Saude, em 2019, por US\$ 75 milhões Clinipam, em 2019, por US\$ 653 milhões Ecole Medical Services, em 2019 OSI Brasil e outros, em 2020, por US\$ 178 milhões SERPRAM, em 2020, por US\$ 30 milhões Fusão entre Hapvida e Notre Dame Intermédica no início de 2022	2018
	Diagnostika Group em 2013 Laboratório Humberto Abrão em 2017 Ecoar-Medicina Diagnóstica em 2017 Laboratório DLE em 2018 Psychemedics Brasil em 2018 Toxicologia Pardini em 2020 60% do IACS Medicina Diagnóstica em 2021 por R\$101 milhões APC-Apoio em Patologia Cirúrgica em 2021 por R\$19,5 milhões	
Hermes Pardini Laboratórios de Análises Clínicas		2017

Quadro 2. Principais consolidadores do setor de saúde e suas incorporações. (continuação)

Operador	Fusões e Incorporações	Ano da Oferta Primária de Ações
United Health Group Rede de Hospitais Planos de saúde	Amil Participações em 2012 por US\$ 2,3 bilhões	Não listada no Brasil. Inicia atividades em 2012
	Hospital Samaritano em 2015 por US\$ 337 milhões	
	Lotten Eyes em 2016 por US\$ 60 milhões	
	Plano de Saúde e Hospital Ana Costa em 2016	
	Hospital Santa Helena em 2016	
	Eye Clinic em 2019	
	Instituto Radium em 2019	
	Amil Internacional em 2019	
	DI Servicos Medicos, em 2010	
	Labs D'Or, em 2010	
Fleury Laboratórios de Análises Clínicas	Diagnoson, em 2011	2010
	Labs Cardiolab, em 2014	
	Serdil, em 2017	
	Instituto de Radiologia de Natal, em 2018	
	SanteCorp Holding, em 2018	
	Newscan Servicos Medicos, em 2018	
	Centro de Patologia Clinica, em 2019	
	CIP - Centro de Infusoes Pacaembu, em 2020	
	Clinic Eyes Moacir Cunha, em 2020	
	Clínica de ortopedia Vita, em 2021, por R\$ 137 milhões	
Laboratório Marcelo Magalhães, em 2021, por R\$ 385 milhões		
DASA Laboratórios de Análises Clínicas	Laboratório Pretti, em 2021, por R\$ 193 milhões	2004 Re-oferta em 2011
	Laboratório Bioclínico, em 2021, por R\$ 122 milhões	
	Grupo Elkis e Furlanetto, em 2004	
	Laboratorio Pasteur, em 2005	
	Laboratorio Frischmann Aisengart, em 2005	
	Image Memorial, em 2005	
	Laboratorio Alvaro, em 2005	
	Laboratorio Louis Pasteur, em 2006	
	Laboratorio Imuno, em 2006	
	Laboratorio Atalaia, em 2006	
Clinica Medica Vita Ltda, em 2006		
Laboratorio Exame, em 2007		
CientificaLab, em 2007		
Platypus, em 2007		
Maxidiagnosticos e outros, em 2008		
Unidade Cearense de Imagem, em 2008		
Centro de Diagnosticos de Cuiaba e outros, em 2008		
MD1 Diagnosticose, 2010		
Previlab Analises Clinicas, em 2011		
Laboratorio Cytolab, em 2011		
Leme Laboratorioe, 2016		
Salomao e Zoppi, em 2017, por US\$ 188 milhões		
Laboratorio Medico Santa Luzia, em 2017		
Deliberato, em 2018		
Biodinamo, em 2020, por US\$ 344 milhões		
Innova Hospitais, em 2021		
Clínica AMO, em 2022		
Hospital Paraná, em 2022.		

Fonte: Autores, 2022.

Destaque para Rede D'Or e Hapvida, que se apresentam como principais consolidadoras no mercado brasileiro após as duas principais fusões do mercado para o ano de 2022, através de suas fusões com o Grupo SulAmérica e o Grupo Notre Dame Intermédica, respectivamente. A receita líquida da Hapvida para o primeiro trimestre de 2022 no valor de R\$6,0 bilhões já considera a sua integração com o Grupo Notre Dame Intermédica, de modo

que a expectativa é de ganhos ainda mais representativos para o decorrer do ano com a consolidação da fusão entre os grupos (REDE D'OR, 2021; HAPVIDA, 2022).

Conforme relatórios publicados pela Hapvida (2022), a empresa inicia 2022 com o anúncio de sua fusão com o grupo Notre Dame Intermédica, o que a torna uma das principais do setor de serviços de saúde no Brasil. Como resultado da fusão, é esperado um crescimento aproximado de 5% do número de beneficiários da empresa para o ano de 2022, segundo BTG Pactual (2022a). A Hapvida é caracterizada por ser uma das maiores empresas na venda de planos de saúde com cobertura na assistência médica e na venda de planos odontológicos. Possui uma significativa rede própria que engloba o atendimento clínico, ambulatorial e hospitalar.

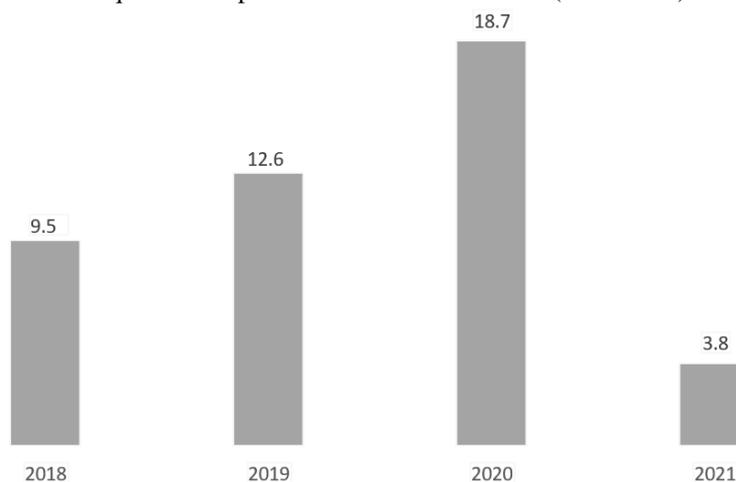
A Rede D'OR também marca presença no mercado de fusões e incorporações no ano de 2022 através da incorporação da SulAmérica Seguros, com aumento de seu campo de atuação no setor de seguros em saúde. Além disso, o ano de 2021 marca a aquisição de 15 novos hospitais à rede, como os Hospitais América e Novo Atibaia em São Paulo. Atualmente, conta com 64 hospitais próprios distribuídos no território brasileiro, nos estados de Maranhão (1), Sergipe (1), São Paulo (22), Rio de Janeiro (21), Pernambuco (4), Bahia (4), Mato Grosso do Sul (1), Minas Gerais (1), Paraíba (2), Ceará (1), Pará (2) e Distrito Federal (4).

A DASA também realizou grandes operações e aquisições nos últimos anos, com destaque para a incorporação da Clínica AMO, empresa referência na região nordeste para o atendimento oncológico (DASA, 2022).

Por fim, o grupo Mater Dei tem buscado seu espaço através da aquisição de novas unidades no território brasileiro, como Goiás (Hospital Premium), Bahia (Hospital EMEC) e Minas Gerais (Hospital Santa Genoveva) com faturamento de R\$343 milhões no primeiro trimestre do ano de 2022 (MATER DEI, 2022).

Nesse ínterim, para identificação do potencial de setor de serviços de saúde no Brasil, foi realizado um levantamento através do portal da Agência Nacional de Saúde Suplementar acerca do faturamento líquido do setor para os últimos 4 anos. Nesse, é perceptível seu alcance, principalmente entre os anos 2018 e 2019 (ANS, 2022a).

Gráfico 1. Resultado Líquido das Operadoras de Plano de Saúde (em bilhões) nos últimos 4 anos.



Fonte: ANS, 2021

Destaque para o resultado expressivo entre os anos de 2019 e 2020, com resultado líquido de R\$12,6 bilhões e R\$18,7 bilhões, respectivamente. O ano de 2021 é marcado por uma queda significativa, quando comparado com os anos anteriores, e o resultado está associado à retomada pós período pandêmico vivenciado nos anos de 2019 e 2020. A pandemia do COVID-19 desencadeou uma série de investimentos no setor de serviços de

saúde, interferindo diretamente no resultado líquido considerável observado para os anos 2019 e 2020.

Nota-se que, apesar dos resultados para o ano de 2021 terem apresentado um decaimento considerável quando comparado com o ano de 2020, os investimentos ainda seguem em ritmo acelerado no país, principalmente pós as duas grandes fusões, envolvendo os grupos líderes do setor, como Rede D'Or e SulAmérica e Hapvida e Grupo Notre Dame Intermédica. O ano de 2021 e 2022 são vistos como um ano de transição entre o período pandêmico e pós pandêmico, com suas receitas líquidas menores sendo esperadas. Porém, segundo PWC Brasil (2022b), os grandes líderes mundiais das principais empresas do planeta estão otimistas no quesito investimento para o decorrer do ano de 2022, principalmente em países emergentes, como é o caso do Brasil.

O significativo resultado líquido das operadoras (vide Gráfico 1) também está associado ao número crescente de beneficiários nos serviços de planos de saúde no Brasil. Segundo a ANS (2022b), são mais de 700 operadoras em atividade, sendo 695 operadoras ativas com beneficiários, atingindo mais de 49 milhões de beneficiários. A expectativa, segundo o BTG Pactual (2022a) é de um aumento de 5% de beneficiários para o ano de 2022. Além disso, em outro levantamento do BTG Pactual (2022b) retrata que apesar de ter sido aprovado um reajuste nos valores dos planos de saúde individuais em 15,5% para o ano de 2022, a percepção de preços para a indústria da saúde é positiva, pois é um reflexo das despesas médicas ocorridas no ano de 2021. Ainda segundo dados do BTG Pactual (2022b) o destaque, para o ano de 2022, são as ações HAPV3 e RDOR3 que obtiveram crescimento, mesmo com a notícia de reajustes de preços.

A quantidade de operadoras de planos de saúde no Brasil tem observado um crescimento contínuo nos últimos anos, conforme pode ser identificado no Quadro 3 pelo levantamento realizado no Portal da ANS para o número de registro de operadoras para cada ano, entre os anos 2014 à 2019.

Quadro 3. Quantidade de Novas Operadoras Registradas nos Últimos Anos no Brasil

Ano de Registro	Nº de operadoras Registradas
2014	24
2015	21
2016	27
2017	24
2018	25
2019	38

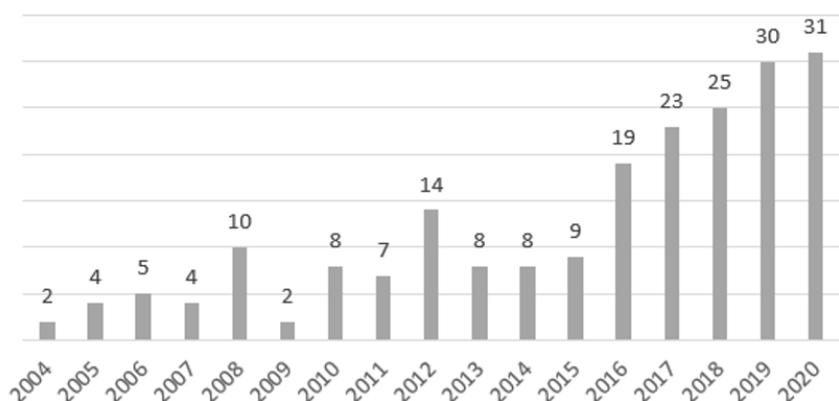
Fonte: Autores, 2022.

A ANS ainda não divulgou os dados relativos aos anos de 2020 e 2021 quanto ao quantitativo de operadoras de saúde registradas, porém seguindo uma análise estatística integrada com os outros dados levantados, é esperado um aumento expressivo no registro para o ano de 2020, à medida que é visto como um ano de recordes de receitas e beneficiários.

Apesar do crescimento no registro de operadoras, o mercado é dominado pelos grandes grupos do setor, no qual tem alavancado os investimentos nos diferentes setores de saúde, desde incorporação de grandes hospitais e laboratórios até fusões entre grandes grupos. Atenção é dada para a quantidade de transações no setor de serviços de saúde realizados nos últimos anos no país, principalmente pós 2018.

Pela dificuldade de obtenção de dados referente às fusões no país, foi realizado uma busca acerca das transações, que envolvem tanto fusões quanto incorporações, que ocorreram entre 2004 e 2020 no Brasil. Os resultados foram observados através dos relatórios extraídos da plataforma Bloomberg, no qual relata a realidade das fusões e incorporações no país com base nos diferentes setores econômicos. Assim, o Gráfico 2 permite identificar a quantidade de transações para o setor de serviços de saúde nos últimos anos.

Gráfico 2. Transações realizadas no setor de saúde entre 2004 à 2020.



Fonte: Bloomberg, 2022.

Nota-se que as transações no país no setor de serviços de saúde não têm um aumento progressivo contínuo em suas transações com variações no período avaliado, à medida que é possível identificar uma queda no número de transações nos anos de 2013 até 2015 quando comparados com o ano anterior (2012). Ademais, é perceptível um crescimento significativo a partir do ano de 2016, com aumento expressivo de transações em 2019 e 2020, atingindo a marca histórica de 31 transações completadas no setor de serviços de saúde no ano de 2020, o que tem sido correlacionado com a pandemia de COVID-19 que intensificou as transações do setor.

É importante ressaltar a inconsistência das bases de dados. A própria Bloomberg apresenta dados faltantes e informações questionáveis sobre o setor. Por exemplo, de acordo com a revista *Veja* (2021), um estudo da RGS Partners indica um total de 60 transações de M&A no setor em 2020, mas se essas transações contemplam também as farmacêuticas não é claro. Segundo a revista essas operações movimentaram 1,088 bilhão de dólares. Em 2019, o setor realizou 73 negociações, que somaram o montante de 1,641 bilhão de dólares.

O ano de 2021 é marcado pela transferência da Carlyle South America Found para o Grupo SPX, restringindo a atuação da Carlyle Private Equity no Brasil. A transferência representa uma mudança estratégica do sistema de Private Equity, no qual observou uma minimização de ganhos nos últimos anos, principalmente no ano de 2020, no qual observou aumentos significativos de investimentos de capital aberto, como em bolsas de valores. O grupo SPX passa a administrar mais de 3 bilhões de dólares em investimentos no Brasil, em diversos segmentos, como o setor da saúde através de investimentos na Rede D'Or (ARBEX e SAMOR, 2022).

As transações realizadas interferem diretamente nos resultados das ações de cada um dos grandes grupos do setor, porém estudos realizados pela BTG Pactual demonstram que os impactos das últimas fusões realizadas no país, tais como a fusão entre Hapvida e Grupo Notre Dame Intermédica tem sido positiva no mercado de investimentos, à medida que a operação é vista como um grande atrativo para investimento, com potencial de acréscimo de valor para o grupo e valorização das suas ações. Ademais, o estudo demonstra que a fusão é uma

operação estratégica para a consolidação no setor, à medida que a operação resulta em uma participação do grupo no mercado debeneficiários em 18% (BTG-PACTUAL, 2022c).

Portanto, o mercado de fusões e incorporações nos últimos anos tem apresentado resultados satisfatórios do ponto de vista quantitativo de transações bem como dos valores associados aos mesmos, à medida que a receita líquida levantada entre 2018-2020 superou R\$ 18 bilhões de reais só no ano de 2020. O mercado está sendo dominado pelas grandes empresas do setor de saúde, com suas incorporações e fusões, como é o caso da Rede D'Or e sua receita líquida de R\$ 21,03 bilhões de reais e faturamento de R\$ 5,9 bilhões apenas no primeiro trimestre de 2022 e sua fusão com a SulAmérica Seguros, empresa líder no segmento de seguros de saúde no país, e a Hapvida com receita líquida em R\$12,4 bilhões de reais e faturamento de R\$ 6,0 bilhões de reais no primeiro trimestre de 2022 e sua fusão com grupo NotreDame Intermédica, referência em atendimento hospitalar. O melhor ano para transações no setor de saúde foi o ano de 2020, com resultados expressivos de ganho e operações, mesmo não tendo levantamento resultados definitivos quanto a fusões ocorridas no ano de 2020, seus valores superam os anos anteriores e estão diretamente vinculados ao aquecimento do setor pelo fato de ter sido observado no período a pandemia do COVID-19. A comparação entre o porte de ativos dessas empresas pode ser feita através do Quadro 3.

Quadro 3. Principais empresas do setor e alguns indicadores financeiros, dados de 2021 em milhões de reais.

	Mater Dei	Rede D'Or	Hapvida	Notre Dame	DASA	Fleury	Hermes Pardini
Ativo Total	4091	52481	21034	12168	23250	6074	2310
Patrim. Líquido	1640	13583	10572	6064	7542	1751	872
Receita Líquida	1024	20382	9883	12584	10419	3873	1986
Lucro Líquido	145	1575	498	53	-177	350	214

Fontes: Yahoo Finanças, 2022 e Notre Dame Intermédica, 2022

No entanto como pode ser visto no Quadro 4, a rentabilidade analisada pelo método de Du Pont, se mostra ainda um desafio, sendo que poucas empresas do setor tem conseguido remunerar seu investidor adequadamente após o recente fluxo de captações de recursos, aquisições e fusões.

Quadro 4. Principais empresas do setor de saúde e seus indicadores de rentabilidade, dados de 2021.

	Mater Dei	Rede D'Or	Hapvida	Notre Dame	DASA	Fleury	Hermes Pardini
Margem Líquida	14.2%	7.7%	5.0%	0.4%	-1.7%	9.0%	10.8%
Giro dos Ativos	25.0%	38.8%	47.0%	103.4%	44.8%	63.8%	86.0%
Alavancagem	2.49	3.86	1.99	2.01	3.08	3.47	2.65
ROE	8.8%	11.6%	4.7%	0.9%	-2.3%	20.0%	24.5%

Fonte: Autores, 2022.

Obviamente é de se esperar queda da rentabilidade para o acionista, em fortes expansões das empresas, uma vez que a operação exige prazo para que se extraia a melhor eficiência, no entanto é perceptível que a pandemia do COVID-19 interferiu diretamente nos resultados do setor. Não só contribuindo com um aquecimento no número de transações que até então não era esperado pelos levantamentos do setor, mas também empurrando os lucros para baixo em 2021.

5 Conclusão / contribuição

As fusões e incorporações no setor de saúde que ocorreram nos últimos no Brasil foram significativas e contribuíram diretamente para o setor ficar entre os principais em quantidade de transações no país nos últimos anos. O setor é visto como um dos principais para investimento na atualidade, acumulando ganhos expressivos nos anos de 2019-2020 e crescimento contínuo esperado para o ano de 2022 e posteriores. O ano de 2020 é considerado o principal ano para o país no que tange a transações do setor de saúde e acompanha o crescimento observado desde meados de 2018 e 2019, no qual está diretamente associado com o período da pandemia de COVID-19 que trouxe investimentos vultuosos para o setor de saúde, atingindo margens históricas que não tinham sido obtidas até então.

Esse aumento significativo de transações é refletido diretamente nos levantamentos observados pela Agência Nacional de Saúde Suplementar nos vultuosos números de beneficiários e no resultado do faturamento líquido das operadoras nos últimos anos, sem desconsiderar o contínuo registro de operadoras na agência reguladora, no qual atingiu 38 novos registros no ano de 2019.

Os resultados também são observados diretamente na bolsa de valores, por meio da análise das ações dos principais grupos de atuação, como HAPV3, RDOR3 e MATD3, os quais tem tido volume de cotas e conseqüente acúmulo de capital considerável nos últimos anos. Os resultados estão aliados às grandes líderes do setor estarem buscando sua consolidação no Brasil por meio de fusões e incorporações de grande importância, como o que ocorreu no ano de 2022 pela conclusão do procedimento de fusão entre Hapvida e Grupo NotreDame Intermédica e Rede D'OR e SulAmérica, além de demais incorporações realizadas no território brasileiro.

Portanto, é evidente o aquecimento nas fusões e incorporações do setor de saúde no Brasil nos últimos anos, com transações expressivas e de alto valor associado principalmente no período de pandemia do COVID-19 vivenciado nos anos de 2019 e 2020. Os anos de 2021 e 2022, apesar da retração de transações quando comparado aos anos anteriores de pandemia, ainda apresentaram fusões entre empresas de grande porte, contribuindo com resultados positivos esperados para o ano de 2022 em diante.

Pode-se concluir que o retorno para os acionistas imediatamente após a pandemia foi insuficiente, não só pela necessidade de tempo para geração de valor em grupos recém unidos, como pelos efeitos do pós-pandemia. Dessa forma permanece a dúvida se além de números expressivos em transações e valores negociados haverá retorno para o acionista que apostou no processo.

Espera-se que em estudos futuros as bases de dados sobre as fusões e aquisições no setor de saúde estejam mais consistentes, uma vez que os dados utilizados no presente estudo precisaram vir de inúmeras origens, e diversas inconsistências precisaram ser evitadas, o que limitou as próprias conclusões do estudo. Também é esperado que estudos futuros possam endereçar melhor a questão dos resultados para os *stakeholders* envolvidos com o setor, uma vez que dada a proximidade dos eventos mais relevantes só é possível sondar seus impactos de imediatos, sem possibilidade de prever resultados em mais de 12 meses a frente.

Como há um longo espaço para consolidações, melhorias de eficiência, alterações na regulação do setor, é fundamental que trabalhos tratando da evolução do setor não tardem a ser produzidos.

6 Referências bibliográficas

AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR. **Painel Contábil da Saúde Suplementar**. Disponível em: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiNjRiYTM0MjUtYjFhMy00NTI3LWE4ZGQtMDg4YzdlMzYwZjViliwidCI6IjlkYmE0ODBjLTRmYTctNDJmNC1iYmEzLTBmYjEzNzVmYm>

U1ZiJ9. 2022a. Acesso em: 24 de jun. de 2022.

AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR. **Sala de situação.** Agência Nacional de Saúde Suplementar. Disponível em:

https://www.ans.gov.br/images/stories/Materiais_para_pesquisa/Perfil_setor/sala-de-situacao.html. 2022b. Acesso em: 07 de jun. de 2022.

ARAÚJO, S. A. *Cisão, fusão e incorporação de Empresas*. Monografia. **Escola de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Ceará**. UFC, 1998.

ARBEX, P.; SAMOR, G. *SPX absorve operação do Carlyle no Brasil*. Disponível em: <https://braziljournal.com/spx-absorve-operacao-do-carlyle-no-brasil/>. 2021. Acesso em: 07 de Jun. de 2022.

BORTOLON, P. M.; JUNIOR, A. S. *Fatores determinantes para o fechamento do capital de companhias listadas na BM&FBOVESPA*. **Rev. Contab.finanç.**, vol. 26, n°68, 2015.

BTG-PACTUAL. *Saúde-Resumo das reuniões do BTG CEO Conference*. **BTG Pactual Equity Research**, 2022a.

BTG-PACTUAL *Relatório setorial de saúde – Aumento de preços dos planos de saúde individuais*. **BTG Pactual Equity Research**, 2022b.

BTG-PACTUAL. **Setor de Saúde: HAPV apresenta proposta de fusão com a GNDI**. BTG Pactual Equity Reserch, 2022c.

DASA. Release de resultados 1T22. **Dasa**, 2022.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE HOSPITAIS. *Cenário dos hospitais no brasil*. **FBH**, 2020.

FIORENTINO, G.; SEBASTIÃO, B.; MATTOS, L. e GRASS, K. *Tendência do setor de saúde no Brasil*. **Bain&Company Inc**, São Paulo, 2016.

GITMAM, L. J. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: **Ed. Pearson**, 2004

HAPVIDA. Resultados 1T22. **Hapivida**, 2022.

MATER DEI. Divulgação de resultados 1T22. **Materdei**, 2022.

PWC BRASIL. **Fusões e Aquisições no Brasil – Março 2021**. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2021/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-marco-21.html>. 2022a. Acesso em: 07 de Jun. de2022.

PWC BRASIL. **Tendências globais da indústria de fusões e aquisições: atualização de meadosdo ano de 2021**. Disponível em:

<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-transacoes-deals/2021/tendencias-globais-da-industria-de-fusoes-e-aquisicoes-atualizacao-de-meados-do-ano-de-2021.html>. 2022b. Acesso em: 07 de jun. de 2022.

PWC BRASIL. **Fusões e aquisições no Brasil – Dezembro 2020**. Disponível em:

<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2020/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-dezembro-20.html>. 2022c. Acesso em: 07 de jun. de2022.

REDE D'OR. Relatório Anual de Sustentabilidade 2021. **Rede D'or**, 2021.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 1995.

SATO, F. R. L. **A teoria da agência no setor da saúde: o caso do relacionamento da Agência Nacional de Saúde Suplementar com as operadoras de planos de assistência supletiva no Brasil.** Rev. Adm. Pública, vol. 41, nº1, pág. 49-62, Rio de Janeiro, 2007.

VEJA. *Setor de Saúde concentrou mais de 60 fusões e aquisições em 2020 no Brasil.* Disponível em: <https://veja.abril.com.br/coluna/radar-economico/setor-de-saude-concentrou-mais-de-60-fusoes-e-aquisicoes-em-2020-no-brasil>. 2021. Acesso em: 07 de jun. de 2022.

VOLPATO, Gregory Moyses. **A dinâmica das fusões e aquisições no mercado brasileiro de Planos de saúde.** Programa de Pós-graduação em economia da Universidade do Vale do Rio dos Sinos-UNISINOS. Porto Alegre, 2019.