



CENTRO UNIVERSITÁRIO FAMETRO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

GABRIEL LOPES SILVA
JOSÉ GOMES DOS SANTOS FILHO

ANÁLISE DO PERFIL DE FINANCIAMENTO DE AQUISIÇÃO DE
INVESTIMENTOS DE EMPRESAS DO SETOR DA SAÚDE SOB A ÓTICA DO
FLUXO DE CAIXA

FORTALEZA
2021

GABRIEL LOPES SILVA
JOSÉ GOMES DOS SANTOS FILHO

ANÁLISE DO PERFIL DE FINANCIAMENTO DE AQUISIÇÃO DE INVESTIMENTO
DE EMPRESAS DO SETOR DA SAÚDE SOB A ÓTICA DO FLUXO DE CAIXA

Artigo TCC apresentado ao curso de
Ciências Contábeis do Centro Universitário
Unifametro como requisito para obtenção
do grau de bacharel, sob a orientação da
Prof.^a M. Talyta Eduardo Oliveira.

FORTALEZA
2021

GABRIEL LOPES SILVA
JOSÉ GOMES DOS SANTOS FILHO

ANÁLISE DO PERFIL DE FINANCIAMENTO DE AQUISIÇÃO DE INVESTIMENTOS
DE EMPRESAS DO SETOR DA SAÚDE SOB A ÓTICA DO FLUXO DE CAIXA

Artigo TCC apresentada no dia x de xx de 2021 como requisito para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis do Centro Universitário Unifametro tendo sido aprovado pela banca examinadora composta pelos professores abaixo:

BANCA EXAMINADORA

Profª. M. Talyta Eduardo Oliveira
Orientador – Centro Universitário Unifametro

Prof. Esp. Anderson Alan Costa e Silva
Membro - Centro Universitário Unifametro

Prof. Me. Allan Pinheiro Holanda
Membro - Centro Universitário Unifametro

ANÁLISE DO PERFIL DE FINANCIAMENTO DE AQUISIÇÃO DE INVESTIMENTOS DE EMPRESAS DO SETOR DA SAÚDE SOB A ÓTICA DO FLUXO DE CAIXA

Gabriel Lopes Silva¹

José Gomes dos Santos Filho²

Talyta Eduardo Oliveira³

RESUMO

No Brasil, o mercado de saúde teve uma alta de aquisições e incorporações nos últimos anos, no período de 2019 no início da pandemia, as empresas realizaram aquisições aproveitando o aumento da demanda no período e a tendência de operações é só de aumentar a cada ano. Por meio de pesquisas realizadas sobre o tema, verificou-se uma certa semelhança das empresas nas compras de outras. Utilizamos como base o fluxo de caixa de cada empresa para verificarmos as semelhanças para a decisão de aquisições. O setor de saúde em Serviços Médicos Hospitalares, Análises e Diagnósticos possui 12 empresas listadas na B3, separando-se de empresas que realizaram aquisições das que não realizaram aquisições. Foi utilizado uma abordagem qualitativa e quantitativa tendo a necessidade de uma análise dos demonstrativos dos fluxos de caixa. No demonstrativo do fluxo de caixa verificou-se individualmente o caixa operacional, de investimento e o de financiamento. Em cada usamos média, máximo, mínimo, amplitude e desvio padrão. Analisando os fluxos de caixa observa-se no operacional uma redução de caixa gerado nas operações nas empresas ao decorrer do período estudado, no caixa de investimento mostra-se um grande aumento gastos com aquisições e no de financiamento observou-se que algumas realizaram captação de recursos de terceiros, e algumas outras somente em alguns pequenos períodos.

Palavras-chave: Aquisições, Demonstrativo do fluxo de caixa, Setor da saúde.

ABSTRACT

In Brazil, the health market had a high in acquisitions and incorporations in recent years, in the period 2019 at the beginning of the pandemic, companies carried out acquisitions taking advantage of the increase in demand in the period and the trend of operations is only to increase every year. Through research carried out on the subject, it was verified a certain similarity of companies in the purchases of others. We used each company's cash flow as a basis to verify the similarities for the acquisition decision. The healthcare sector in Hospital Medical Services, Analysis and Diagnostics has 12 companies listed on B3, separating companies that made acquisitions from those that did not make acquisitions. A qualitative and quantitative approach was used, with the need for an analysis of the cash flow statements. In the cash flow statement, operating, investment and financing cash were individually verified. In each we used mean, maximum, minimum, amplitude and standard deviation. Analyzing the cash flows, it is observed in the operational a reduction of cash generated in the operations in the companies during the studied period, in the investment cash it shows a great increase in expenses with acquisitions and in the financing one it was observed that some carried out the capture of third-party resources, and some others only for short periods of time.

Keywords: Acquisitions, Cash flow statement, Health sector.

¹ Graduando do curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário - Unifametro.

² Graduando do curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário - Unifametro.

³ Professora Orientadora do curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário - Unifametro.

1 INTRODUÇÃO

De acordo com CPC 03 (2010), investimento é um desembolso realizado pela entidade com a finalidade de geração de lucros e geração de caixa futuro. Segundo Martins, Miranda e Diniz (2018) a característica principal dos itens de investimento é que não se destinam à atividade operacional da empresa, participações em outras entidades que não se destinam à venda, como obras de arte, terrenos para investimentos, imóveis alugados e outros ativos adquiridos com finalidade especulativa.

O foco do presente trabalho é entender como é realizado o investimento em outras entidades externas às empresas estudadas, isso porque observou-se que o Brasil registrou mais de 60 fusões e aquisições em 2020, essas operações movimentaram 1,088 bilhão de dólares e as investidas nas empresas do setor da Saúde estão em fase inicial, mas que possui um grande potencial de crescimento, pois os investidores estão atentos ao setor da saúde (COSTA, 2021).

Na contabilidade, investimentos em outras empresas podem ser avaliados de duas formas a depender da negociação de investimento e da parcela de capital que a investidora detém da empresa investida. Segundo o CPC 18 (2012) existem dois métodos de avaliação para investimento entre empresas, o primeiro sendo o Método da Equivalência Patrimonial (MEP), que menciona o investimento voltado para empresas, sendo coligadas, controladas e joint venture; e o segundo seria o Método do Custo que avalia os investimentos aos valores originais das transações.

A decisão por fazer investimentos permanentes em outras entidades deve passar por um planejamento financeiro visando programar a saída de recursos para a negociação. A decisão para financiar o processo de aquisição pode considerar financiamentos com capital de terceiros, capital próprio, retenção de lucro e abertura de capital.

Para planejar a aquisição de uma empresa é necessário acompanhar o fluxo de caixa e observar as saídas e entradas de disponibilidades, além do volume de

dívidas em aberto e crédito disponível. A variação do fluxo de caixa da empresa pode ser observada pela Demonstração do Fluxo de Caixa.

Segundo Martini (2013) as Demonstrações de Fluxo de caixa são utilizadas para fornecer informações acerca das modificações de posição financeira das empresas em determinado período.

Para Ribeiro (2018) a DFC é uma demonstração sintetizada de fatos que modificam saldos de caixa ocorridos em determinado período, sendo devidamente registrados.

De acordo com o CPC 03 (2010), o Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC) deve apresentar os fluxos de caixas classificados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento. É importante para avaliar a capacidade que a entidade tem de geração de caixa, oferecendo também insumos para tomada de decisões econômicas.

Diante disso, esta pesquisa considera que as empresas que utilizam informações dos demonstrativos de fluxo de caixa para auxiliar na tomada de decisão de aquisições de outras empresas apresentam comportamento semelhante nos fluxos de caixa no período das aquisições.

Com base nisso, tem-se a questão de pesquisa: As empresas do setor da saúde em serviços médicos, hospitalares, análises e diagnósticos listadas na B3 que passaram por processo de aquisição de outras apresentam comportamento de fluxo de caixa semelhante?

Portanto, como objetivo geral, o presente trabalho visa analisar o perfil de financiamento utilizado pelas empresas do setor da saúde para aquisição de outras empresas sob a ótica do fluxo de caixa no período de pandemia.

Os objetivos específicos das empresas são: I- avaliar a evolução do fluxo de caixa operacional das empresas analisadas; II – verificar a evolução do fluxo de caixa de financiamento; III- identificar a forma de financiamento escolhida para a aquisição; IV – observar se as empresas do ramo apresentam comportamento semelhante na decisão de aquisição.

A coleta de dado da pesquisa se utilizou das 12 empresas do setor da saúde em Serviços Médicos Hospitalares, Análises e Diagnósticos listadas na B3 nos períodos do quarto trimestre de 2019 ao segundo trimestre de 2021. Utilizando a DFC, verificou-se a evolução da geração de caixa antes de investir em novas aquisições. Limitando-se a discutir questões teóricas e práticas, avaliando as informações obtidas e as aplicando nos processos decisórios das organizações para essa tomada de decisão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Demonstração do fluxo de caixa

Por meio da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), os usuários das demonstrações contábeis podem avaliar a capacidade de gerar fluxos de caixas da empresa, pagar dividendos e a capacidade de saldar obrigações, a taxa de conversão do lucro em caixa e a flexibilidade financeira da entidade. (MARTINS, MIRANDA e DINIZ, 2018)

Segundo Ribeiro (2018) a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é um relatório contábil que tem por evidenciar as transações ocorridas em um determinado período e que provocaram modificações no saldo de caixa e equivalentes de caixa.

A DFC evidencia a movimentação das disponibilidades de caixa, sendo estruturada em três grupos: Atividades operacionais, Atividades de Investimento e Atividades de Financiamento. (GELBCKE; SANTOS; IUDICIBUS; MARTINS, 2018)

Atividades operacionais descrevem entradas e saídas de caixa da empresa referente à sua atividade operacional. Um exemplo básico são os recebimentos de venda à vista ou títulos representativos de vendas a prazo. (DINIZ, 2015).

Atividades de Investimento são entradas ou saídas em função de obtenção de recursos dos acionistas e a obtenção de recursos de terceiros. (VICENCONTI e NEVES, 2012) O CPC 03 (2010) traz como um dos exemplos de atividade de investimento entradas de caixa referente a vendas de ativo imobilizado, intangíveis ou outros ativos a longo prazo.

Atividade de Financiamento consiste na captação de recursos dos acionistas ou cotistas e seu retorno na forma de lucros ou dividendos. Em síntese, são atividades que resultam em mudanças no tamanho e composição do endividamento da empresa, capital próprio e de terceiros. (RIBEIRO, 2018)

Conforme a Lei 11.638/2007, a Demonstração do Fluxo de Caixa é obrigatória para as companhias abertas e para as companhias fechadas a obrigatoriedade só se dá com patrimônio líquido superior a R\$ 2 milhões na data do balanço.

As Demonstrações de fluxo de caixa são elaboradas de acordo com os interesses dos usuários, sendo diferenciada por dois métodos: direto e indireto. (VIEIRA, 2012).

No método indireto, o lucro líquido ou prejuízo é ajustado pelos efeitos de transações que não envolvem caixa. De forma clara, demonstra seu possível lucro ou prejuízo. (FERRARI, 2016)

No método direto os recursos são indicados a partir dos recebimentos e pagamentos decorrentes das operações normais, efetuados durante o período. (RIBEIRO, 2018)

2.2 Investimentos em outras entidades

De acordo com o item III do artigo 179 da Lei 6.404/76, investimentos são “as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante, e que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou da empresa”.

Investimento em outras entidades são participações que visam obtenção de lucro ou controle societário. Existem aquisições em caráter de permanência, que são aquisições em controladas e coligadas, e as aquisições com caráter de venda que são ações ou cotas de especulação. (PADOVEZE, 2014).

As participações societárias de caráter permanente podem ser classificadas em controladas, coligadas ou outras participações.

Os processos de fusões e aquisições são utilizados por empresas com o intuito de se tornarem mais competitivas, objetivando crescimento geográfico e de produto, com a finalidade de alcance de uma sinergia financeira. (BALDÉ, 2016)

A fusão é um processo que acontece quando duas organizações já constituídas deixam de existir e juntas passam a compor uma nova empresa, transferindo todo o patrimônio para ela. Já as aquisições se referem a uma atividade um pouco diferente. Nela, uma organização adquire outra, podendo isso acontecer de forma total ou parcial. (COUTINHO, 2021)

2.2.1 Fusão

De acordo com o artigo 228 da Lei 6.404/76, “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”

Na perspectiva, Iudicibus, Martins, Santos e Gelbcke, 2018 afirmam que a fusão é a junção de duas empresas vertendo seus ativos e passivos para a constituição de uma terceira empresa, com a finalidade de extinguir as outras duas.

2.2.2 Cisão

De acordo com o artigo 229 da Lei 6.404/76 “A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.”

Em outras palavras, a cisão divide o patrimônio de uma sociedade em duas ou mais partes, para a criação de uma nova ou para integrar patrimônio já existentes. Sendo dividido em duas: cisão total e cisão parcial.

2.2.2.1 Cisão parcial

Parte do patrimônio é cindido para uma ou mais sociedades, que podem ser novas ou não. No parágrafo único do art. 233 da Lei 6.404/76 é abordado sobre este tipo de cisão:

“O ato de cisão parcial poderá estipular que as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida, mas, nesse caso, qualquer credor anterior poderá se opor à estipulação, em relação ao seu crédito, desde que notifique a sociedade no prazo de 90 (noventa) dias a contar da data da publicação dos atos da cisão.”

2.2.2.2 Cisão total

O patrimônio de uma empresa é cindido em sua totalidade à outra(s) e, ao final, ela é extinta. O art. 233 da Lei 6.404/76 explica sobre os direitos dos credores após a cisão com extinção da companhia cindida:

“A companhia cindida que subsistir e as que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão.”

Segundo Silva (2011) cisão total é quando ocorre a transferência de patrimônio extinguindo a empresa cindida, transformando-a em duas ou mais empresas.

2.2.3 Incorporação

A incorporação de empresas é quando uma instituição adquire, de uma só vez, toda a operação de uma outra empresa, incluindo ativos, tecnologias, bens e profissionais fazendo a empresa incorporada deixar de existir. Então, todas as obrigações trabalhistas são adquiridas, os vínculos empregatícios ficam preservados. Quer dizer, além dos bens, a empresa que incorpora a outra também herda uma série de obrigações de responsabilidade da outra empresa. (REIS, 2019)

Segundo Moura (2012), por se tratar de sociedade anônima, deve estar de conforme a lei 6.404/76 e terá que atender as necessidades das exigências estabelecidas da CVM, visando a incorporação.

3 METODOLOGIA

Considerando o objetivo geral da pesquisa que é analisar o perfil de financiamento das empresas do setor da Saúde em Serviços Médicos Hospitalares, Análises e Diagnósticos para novas aquisições de empresas, o presente estudo caracteriza-se como descritivo.

Para Gil (2017) pesquisa descritiva é uma espécie de padronização de técnicas para coleta de dados, estudando determinadas características dos grupos. A pesquisa se enquadra como descritiva, pois se utiliza do estudo das aquisições do segmento realizadas em determinado período.

Com relação aos métodos, a pesquisa se enquadra como documental, pois buscou analisar os demonstrativos de fluxo de caixa de todas as empresas do segmento listadas na B3.

A utilização desse tipo de pesquisa é destacada quando se pode organizar informações dispersas dando-lhe uma nova importância como fonte de consulta, a fim de uma melhor visualização para coleta de dados. (PRODANOV e FREITAS, 2013)

Com relação a abordagem do problema o estudo tem caráter qualitativo e quantitativo. Quantitativo, pois se utiliza de cálculos matemáticos e estatísticos para responder à questão de pesquisa, entretanto, qualitativo pois buscou analisar as aquisições realizadas das empresas no período em estudo, para delas serem extraídas as empresas amostrais.

A coleta de dados da pesquisa se utilizou de 12 empresas do segmento de saúde em Serviços Médicos Hospitalares, Análises e Diagnósticos listadas na B3. Conforme é apresentado na tabela 1 abaixo:

Tabela 1: Número de aquisições

Empresa	Aquisições
Fleury	6
Hapvida	8
Dasa	8
Alliar	0
Rede D'or	10
Hermes Pardini	1

Notredame Intermédica	16
Kora Saúde	3
Mater Dei	0
Odonto Prev	3
Oncoclínicas	0
Qualicorp	4

Fonte: Elaborada por autores (2021).

Como critério de inclusão e exclusão utilizou-se da realização de aquisições de novas empresas realizadas no período do quarto trimestre de 2019 ao segundo trimestre de 2021, separando-as em dois grupos, sendo a amostra da pesquisa as empresas que realizaram aquisições.

Após análise, foi identificado que 9 empresas realizaram aquisições no período estudado e outras 3 não realizaram. Após essa separação buscou-se no site da B3 os demonstrativos de fluxos de caixa das empresas que realizaram aquisições, a fim de identificar um possível padrão existente.

Como forma de análise do demonstrativo de fluxo de caixa, foi utilizado o caixa operacional, de investimento e operacional como base, a fim de identificar o crescimento ou decréscimo dos fluxos de caixa nos períodos estudados e foi utilizado análises das aquisições das empresas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Foram considerados um período de dois anos e meio, sendo de 2019 ao primeiro trimestre de 2021, para análise dos demonstrativos de fluxo de caixa utilizando a análise horizontal individual como suporte, as análises estão explicitas nas tabelas 2 a 10. Na tabela 11, segue o comparativo das variações no período de 2019 a 2020. E, na tabela 12, o comparativo das variações no período de 2020 a primeiro trimestre de 2021.

4.1 Análises do caixa operacional das empresas

A seguir será apresentado valores do fluxo de caixa operacional a partir do quarto trimestre de 2019 até o segundo trimestre de 2021, incluindo valores de média, mínimo, máximo, amplitude e desvio padrão das 9 empresas da pesquisa apresentada.

Tabela 2: Evolução do Fluxo de Caixa Operacional no setor de saúde

Empresa	2T2021	1T2021	4T2020	3T2020	2T2020	1T2020	4T2019
Fleury	485.927	199.232	647.141	372.792	196.808	131.395	732.317
Hapvida	-21.113	241.563	1.325.635	1.174.872	891.278	347.162	656.779
Dasa	144.958	146.794	766.504	232.153	210.721	-3.216	699.366
Rede D'or	-399.819	74.655	-76.979	502.985	-75.984	-121.244	781.971
Hermes Pardini	184.667	85.733	237.682	175.946	95.132	41.560	261.648
Notredame Intermédica	-219.075	50.966	979.505	976.811	501.489	152.436	337.927
Kora Saúde	-705	-2.867	25.312	87.268	21.200	17.284	-53.069
Odonto Prev	466.907	6.100	305.267	89.141	43.961	18.870	308.794
Qualicorp	387.678	237.882	851.266	691.930	457.485	187.037	870.994
Média	114.381	115.562	562.370	478.211	260.232	85.698	510.747
Mínimo	-399.819	-2.867	-76.979	87.268	-75.984	-121.244	-53.069
Máximo	485.927	241.563	1.325.635	1.174.872	891.278	347.162	870.994
Amplitude	885.746	244.430	1.402.614	1.087.604	967.262	468.406	924.063
Desvio Padrão	288.692	89.168	441.917	372.299	287.907	127.802	290.579

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

De acordo com a tabela 2, a tendência é que as empresas reduziram o valor do Fluxo de Caixa Operacional ao longo do tempo. As maiores reduções ocorreram no primeiro trimestre de 2020. Observa-se um aumento no fluxo de caixa operacional para todas as empresas no segundo trimestre de 2020.

A tendência de aumento continuou no terceiro trimestre de 2020. O quarto trimestre 2020 segue a tendência de aumento do fluxo de caixa operacional, exceto Rede D'or e Kora saúde. No primeiro trimestre de 2021 observa-se uma redução acentuada do fluxo de caixa operacional das empresas estudadas. No segundo trimestre de 2021, algumas empresas aumentaram os seus fluxos de caixa operacional e outras reduziram. A empresa Fleury, Hermes Pardini, Odonto Prev e Qualicorp apresentaram seu fluxo de caixa operacional positivo no período estudado.

Analisando a média, nota-se, que os valores das empresas estão maiores que as médias apresentadas. Destaque para o quarto trimestre de 2019, quarto trimestre de 2020 e segundo trimestre de 2021 que mais de cinco empresas estão com valores acima da média, à exceção da Kora Saúde que nenhum trimestre esteve com valor acima da média. Diferentemente da empresa Qualicorp esteve com todos os valores acima da média.

Em valores máximos a empresa Hapvida possui nos sete trimestres estudados, cinco trimestres como a empresa com o tendo o valor máximo comparados as outras e a empresa Rede D'or com os valores mínimos em quatro trimestres.

4.2 Análises do caixa de investimento das empresas

A seguir será apresentado valores do fluxo de caixa investimento a partir do quarto trimestre de 2019 até o segundo trimestre de 2021, incluindo valores de média, mínimo, máximo, amplitude e desvio padrão das 9 empresas da pesquisa estudada.

Tabela 3: Evolução do Fluxo de Caixa Investimento no setor de saúde

Empresa	2T2021	1T2021	4T2020	3T2020	2T2020	1T2020	4T2019
Fleury	143.995	-82.127	-507.180	-531.097	-407.270	-24.527	-542.627
Hapvida	1.474.708	-129.260	-937.773	-803.490	-763.275	33.900	-4.898.696
Dasa	3.246.117	-427.475	-941.203	-630.828	-285.245	443.610	-518.457
Rede D'or	1.949.406	631.338	-13.388.247	5.781.127	198	4.954.875	-4.109.206
Hermes Pardini	56.720	81.847	-267.945	-306.256	-302.379	-36.988	-156.217
Notredame	-	-	-	-	-	-	-
Intermédica	2.010.316	-370.083	-2.777.011	3.332.287	3.107.030	2.425.882	-1.505.583
Kora Saúde	-954.632	-20.534	-106.910	-33.252	-7.450	-9.107	-115.714
Odonto Prev	-372.029	-6.527	-32.634	-19.182	-14.436	-5.422	-38.710
Qualicorp	-412.196	-75.588	-546.267	-263.050	-195.476	-143.102	-131.411
Média	1.135.410	-44.268	-2.167.241	1.300.063	1.183.862	-791.377	-1.335.180
Mínimo	3.246.117	-427.475	-13.388.247	5.781.127	5.572.198	4.954.875	-4.898.696
Máximo	143.995	631.338	-32.634	-19.182	-7.450	443.610	-38.710
Amplitude	3.390.112	1.058.813	13.355.613	5.761.945	5.564.748	5.398.485	4.859.986
Desvio Padrão	1.064.309	286.158	4.042.685	1.850.050	1.796.571	1.667.323	1.755.152

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

De acordo com a tabela 3, observa-se que as empresas apresentam fluxo de caixa de investimento negativo em sua totalidade. Mostrando-se um alto investimento em outras empresas no período estudado. No terceiro trimestre de 2020 todas as empresas reduziram os valores de investimento mostrando um alto índice de aquisições no trimestre. Manteve-se assim no quarto trimestre de 2020 com valores reduzidos, exceto as empresas Fleury e Hermes Pardini aumentaram os valores.

Observa-se que a tendência de evolução dos fluxos de caixa comparando-se o quarto trimestre de 2019 com o segundo trimestre de 2021, uma redução de aquisições quatro empresas: Fleury, Hapvida, Rede D'or e Hermes Pardini. O restante das empresas cresceu os valores em pequenas quantidades comparado ao início.

Verificando os valores mínimos, destaca-se, a empresa Rede D'or com valor de -R\$13.388.247 no quarto trimestre de 2020 sendo a maior negativa do estudo. Valores que mostra a alta aquisição de 2020 da empresa. A empresa realizou 10 aquisições no período do estudo mostrando seu grande poder econômico no mercado. Com valores no máximo a empresa OdontoPrev mostra-se cautela nesse período para grandes aquisições e expansão da empresa.

Em relação ao desvio padrão as empresas, mostram-se, da mesma forma do caixa operacional estando dispersas dos valores apresentados no desvio padrão do trimestre. As amplitudes dos meses mostram-se os períodos de 4T2019 a 3T2019

com valores parecidos mostrando uma constante realização de aquisições nesses períodos.

4.3 Análises do caixa de financiamento das empresas

A seguir será apresentado valores do fluxo de caixa financiamento das empresas a partir do quarto trimestre de 2019 até o segundo trimestre de 2021, incluindo valores de média, mínimo, máximo, amplitude e desvio padrão das 9 empresas da pesquisa estudada.

Tabela 4: Evolução do Fluxo de Caixa Financiamento no setor de saúde

Empresa	2T2021	1T2021	4T2020	3T2020	2T2020	1T2020	4T2019
Fleury	-622.673	-131.704	-120.743	167.975	221.094	-96.423	-235.955
Hapvida	1.579.225	-79.696	-468.879	-423.424	-145.301	-107.320	4.280.662
Dasa	3.376.339	278.113	360.497	271.088	564.339	-318.426	-157.869
Rede D'or	2.298.865	-737.176	13.543.396	5.253.135	5.661.835	5.056.779	3.203.911
Hermes Pardini	-174.940	-37.904	33.100	75.294	168.656	-15.328	-116.548
Notredame							
Intermédica	145.484	-237.333	846.818	231.891	-586.884	-1.009.653	4.545.261
Kora Saúde	912.936	26.868	229.800	-7.253	17.803	22.911	181.112
Odonto Prev	-109.243	-12.421	-264.853	-72.067	-23.131	-5.422	-264.159
Qualicorp	110.310	-34.516	-69.282	-15.377	-11.463	-5.871	-675.979
Média	835.145	-107.308	1.565.539	609.029	651.883	391.250	1.195.604
Mínimo	-622.673	-737.176	-468.879	-423.424	-586.884	-1.009.653	-675.979
Máximo	3.376.339	278.113	13.543.396	5.253.135	5.661.835	5.056.779	4.545.261
Amplitude	3.999.012	1.015.289	14.012.275	5.676.559	6.248.719	6.066.432	5.221.240
Desvio Padrão	1.256.018	258.343	4.250.172	1.653.384	1.794.874	1.677.821	2.028.601

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

De acordo com a tabela 4, observa-se que 4 das empresas apresentaram aumento no financiamento no quarto trimestre, cinco das empresas da amostra apresentaram redução no financiamento. O caixa da empresa Hapvida não precisou de financiamento de terceiros e nem de aporte de capital social do primeiro trimestre de 2020 ao primeiro trimestre de 2021. A Odonto Prev apresentou fluxo de caixa de financiamento negativo do quarto trimestre de 2019 ao segundo trimestre de 2021.

Já a Qualicorp só teve influência de financiamento no seu fluxo de caixa no segundo trimestre de 2021. A rede D'or tem apresentado um fluxo de caixa de financiamento bem expressivo ao longo dos trimestres, indicando aporte de capital social e de terceiros. O caixa de financiamento da empresa Fleury necessitou de aporte somente no segundo e terceiro trimestre de 2020.

A Dasa teve um aumento de financiamento no segundo trimestre de 2021. Já a Hermes Pardini utilizou de financiamento no segundo trimestre de 2020 a quarto trimestre de 2020.

Observa-se no caixa de financiamento das empresas, destaque para empresa Rede D'or possuindo em 2020 o valor máximo de financiamento todos os trimestres. Em relação ao seu desvio padrão as empresas possuem uma alta dispersão do valor do desvio padrão.

4.4 Análises das aquisições das empresas

A seguir será apresentado, na tabela 5, as aquisições da empresa Fleury do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021.

Tabela 5: Aquisições de empresas da Fleury

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
02/10/2019	4T2019	732.317	-542.627	-235.955	Aquisição Diagmax Participações Societárias S.A.
30/10/2019	4T2019	732.317	-542.627	-235.955	Aquisição Centro de Patologia Clínica Ltda.
28/11/2019	4T2019	732.317	-542.627	-235.955	Aquisição do Inlab - Investigação Laboratorial Ltda.
10/12/2020	4T2020	647.141	-507.180	-120.743	Aquisição do Centro de Infusões Pacaembu e de Clínica de Olhos Dr. Moacir Cunha.
09/04/2021	2T2021	485.927	143.995	-622.673	Aquisição do Vita.
01/06/2021	2T2021	485.927	143.995	-622.673	Aquisição do Pretti e Bioclínico.

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

De acordo com a tabela 5, observando os períodos de aquisição de outras empresas pela Fleury os números indicam que a Fleury financiou a compra desses investimentos com fluxo de caixa operacional, pois de acordo com as tabelas acima a Fleury nos períodos de aquisição apresentou um elevado fluxo de caixa operacional e valores negativos para fluxo de caixa de financiamento.

A seguir será apresentado, na tabela 6, as aquisições da empresa Dasa do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

Tabela 6: Aquisições de empresas da Dasa

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
13/11/2019	4T2019	699.366	-518.457	-157.869	Incorporação do C.M.D - Campos Medicina Diagnóstica Ltda.
13/11/2019	4T2019	699.366	-518.457	-157.869	Incorporação do UNIBIO - Laboratório em Análises Clínicas Ltda.
15/06/2020	2T2020	210.721	-285.245	564.339	Incorporação do Cromossomo Participações V S. A
15/06/2020	2T2020	210.721	-285.245	564.339	Incorporação da Gênica - Genética Molecular Ltda
03/12/2020	4T2020	766.504	-941.203	360.497	Aquisição da LeForte
15/03/2021	1T2021	146.794	-427.475	278.113	Aquisição do Hospital São Domingos
15/04/2021	2T2021	144.958	-3.246.117	3.376.339	Incorporação da Insitus
17/06/2021	2T2021	144.958	-3.246.117	3.376.339	Aquisição do HBA S.A - Assistência médica e Hospitalar

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

A partir da Tabela 6, o período estudado da empresa DASA indica que as aquisições de outras empresas foram realizadas com capital de terceiros devido ao aumento do volume de movimentações dos caixas de financiamento e investimento. Tais ações são reafirmadas pelo *Re-IPO* realizado pela empresa.

A seguir será apresentado, na tabela 7, as aquisições da empresa Hapvida do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

Tabela 7: Aquisições de empresas da Hapvida

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
03/12/2019	4T2019	656.779	-4.898.696	4.280.662	Aquisição da Medical Medicina Cooperativa Assistencial de Limeira.
13/12/2019	4T2019	656.779	-4.898.696	4.280.662	Aquisição da carteira de beneficiários da Plamed Plano de Assistência Médica Ltda.

15/07/2020	3T2020	1.174.872	-803.490	-423.424	Aquisição do Grupo São José.
08/09/2020	3T2020	1.174.872	-803.490	-423.424	Aquisição do Grupo Promed.
08/09/2021	3T2020	1.174.872	-803.490	-423.424	Aquisição do Hospital Sinha Junqueira.
08/09/2021	3T2020	1.174.872	-803.490	-423.424	Aquisição do Samedh.
09/11/2020	4T2020	1.325.635	-937.773	-468.879	Aquisição do Premium Saúde S.A.
08/01/2021	1T2021	241.563	-82.127	-79.696	Combinação de Negócio entre Hapvida e GNDI

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

Seguindo a análise a partir da Tabela 7, entende-se que a captação de recursos de terceiros foi iniciada pela HAPVIDA em 2019 e em seguida 2021, devido o saldo positivo de geração de caixa de financiamento. Dessa forma, compreende-se que as aquisições das empresas foram realizadas com capital de terceiros.

A seguir será apresentado, na tabela 8, as aquisições da empresa Rede d'or do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

Tabela 8: Aquisições de empresas da Rede D'or

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
12/11/2019	4T2019	781.971	-4.109.206	3.203.911	Aquisição da Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S. A
10/01/2020	1T2020	-121.244	-4.954.875	5.056.779	Aquisição da Casa de Saúde Laranjeiras Ltda
10/01/2020	1T2020	-121.244	-4.954.875	5.056.779	Aquisição da Unidade Neonatal da Lagoa Ltda
10/01/2020	1T2020	-121.244	-4.954.875	5.056.779	Aquisição do CSEUN - Cia de Serviços Especiais e Unificados Ltda
17/02/2020	1T2020	-121.244	-4.954.875	5.056.779	Aquisição do Hospital Aliança
05/06/2020	2T2020	-75.984	-5.572.198	5.661.835	Aquisição do Hospital Santa Cruz S. A
18/11/2020	4T2020	-76.979	-13.388.247	13.543.396	Aquisição do Hospital América
05/04/2021	2T2021	-399.819	-1.949.406	2.298.865	Aquisição do Biocor
09/04/2021	2T2021	-399.819	-1.949.406	2.298.865	Aquisição do Hospital Nossa Senhora das Neves S. A
01/06/2021	2T2021	-399.819	-1.949.406	2.298.865	Aquisição do Hospital Serra Mayor

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

A partir da Tabela 8, entende-se que o comportamento dos caixas para as aquisições das empresas tende ao investimento externo com capital de terceiros. Percebe-se um grande volume financeiro movimentado no caixa de investimento em 2019, 2020 e segundo trimestre de 2021. Em contrapartida, os resultados operacionais tiveram uma queda expressiva saindo de R\$781.971 para menos R\$399.819. Justificando a afirmativa de dependência do caixa de financiamento para realizara as aquisições da Rede D'or.

A seguir será apresentado, na tabela 9, as aquisições da empresa Hermes Pardini do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

Tabela 9: Aquisições de empresas da Hermes Pardini

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
19/03/2021	1T2021	85.733	81.847	-37.904	Incorporação do Solução Laboratório de Análises Clínicas S. A

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

De acordo com a Tabela 9, entende-se que a maior representatividade nas aquisições das empresas realizadas pela Hermes Pardini foi do cai operacional. Onde na Tabela 6 identifica um alto volume de geração de caixa operacional. Em contrapartida, não traz grandes volumes de entrada por parte do caixa de financiamento para justificar as aquisições.

A seguir será apresentado, na tabela 10, as aquisições da empresa Notredame Intermédica do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

Tabela 10: Aquisições de empresas da Notredame Intermédica

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
01/10/2019	4T2019	337.927	-1.505.583	4.545.261	Aquisição do Grupo São Lucas

01/11/2019	4T2019	337.927	-1.505.583	4.545.261	Aquisição do Grupo Clinipam
17/12/2019	4T2019	337.927	-1.505.583	4.545.261	Aquisição da Ecole
20/05/2020	2T2020	501.489	-3.107.030	-586.884	Aquisição do Hospital do Coração
25/06/2020	2T2020	501.489	-3.107.030	-586.884	Aquisição do Grupo Santa Mônica
04/08/2020	3T2020	976.811	-3.332.287	231.891	Aquisição da Climepe
12/08/2020	3T2020	976.811	-3.332.287	231.891	Aquisição da Bio Saúde
26/08/2020	3T2020	976.811	-3.332.287	231.891	Aquisição da Medisinitas
01/10/2020	4T2020	979.505	-2.777.011	846.818	Aquisição da LifeDay
26/10/2020	4T2020	979.505	-2.777.011	846.818	Aquisição do Hospital Santa Brígida
26/10/2020	4T2020	979.505	-2.777.011	846.818	Aquisição da Serpram
09/11/2020	4T2020	979.505	-2.777.011	846.818	Aquisição da Lifecenter
24/11/2020	4T2020	979.505	-2.777.011	846.818	Aquisição do Hospital do Coração de Londrina
08/01/2021	1T2021	50.966	-370.083	-237.333	Combinação de Negócio entre Hapvida e GNDI
04/06/2021	2T2021	-219.075	-2.010.316	145.484	Aquisição CCG Participações S. A
14/06/2021	2T2021	-219.075	-2.010.316	145.484	Aquisição do Hospital Maringá

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

Seguindo a Tabela 10, podemos afirmar que as aquisições realizadas pela Notredame Intermédio tiveram grande participação do caixa operacional, devido ao comportamento dos caixas. Principalmente pelas grandes saídas que tivemos nos caixas de investimento e financiamento.

A seguir será apresentado, na tabela 11, as aquisições da empresa Kora Saúde do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

Tabela 11: Aquisições de empresas da Kora Saúde

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
14/12/2020	4T2020	25.312	-106.910	229.800	Incorporação do Hospital Palmas Medical
14/12/2020	4T2020	25.312	-106.910	229.800	Incorporação do Hospital Santa Thereza
14/05/2021	2T2021	-705	-954.632	912.936	Aquisição da DKP Anchieta Holding Saúde Ltda

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

A Kora Saúde demonstrou a dependência do caixa de financiamento para realização das suas aquisições, entendendo que o caixa operacional não teve grandes volumes financeiro movimentado no período estudado. Logo, para realização de suas aquisições, fora necessário a utilização dos caixas de financiamento.

A seguir será apresentado, na tabela 12, as aquisições da empresa Odonto Prev do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

Tabela 12: Aquisições de empresas da Odonto Prev

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
03/12/2020	4T2020	305.267	-32.634	-264.853	Incorporação da Rede Dental Operadora de Planos Odontológicos Ltda.
22/12/2020	4T2020	305.267	-32.634	-264.853	Aquisição Mogidonto Planos Odontológicos Ltda.
22/12/2020	4T2020	305.267	-32.634	-264.853	Aquisição Boutique Dental Ltda

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

De acordo com as Tabelas 12, a OdontoPrev utilizou do caixa operacional para suportar as aquisições realizadas no período estudado, visto que os caixas de financiamentos e investimento não tiveram grande volumes para comportar tais atividades. Dessa forma, sendo necessário utilizar a geração de caixa acumulada do caixa operacional.

A seguir será apresentado, na tabela 13, as aquisições da empresa Qualicorp do quarto trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

Tabela 13: Aquisições de empresas da Qualicorp

Data da aquisição	Trimestre da aquisição	Variação do trimestre de aquisição			Informações em Notas Explicativas
		Operacional	Investimento	Financiamento	
17/11/2020	4T2020	851.266	-546.267	-69.282	Aquisição da Plural Gestão de Saúde
17/11/2020	4T2020	851.266	-546.267	-69.282	Aquisição da Oxcorp Corretora

08/12/2020	4T2020	851.266	-546.267	-69.282	Aquisição da Carteira de vidas no Segmento Coletivo por adesão
13/05/2021	2T2021	387.678	-412.196	110.310	Aquisição da Escale Heath Seguros e Corretagem

Fonte: Elaborada pelos autores (2021)

De acordo com as Tabelas 13, a Qualicop utilizou do caixa operacional para realizações das aquisições período estudado, visto que os caixas de investimento e financiamento não obtiveram grandes volumes para comportar aquisições. Dessa forma, sendo necessário utilizar a geração de caixa acumulada do caixa operacional.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo geral, analisar o perfil de financiamento utilizado pelas empresas do setor da saúde para aquisição de outras empresas sob ótica do fluxo de caixa no período de pandemia.

Observa-se que das 12 empresas do setor da saúde serviços médicos hospitalares, análises e diagnósticos apenas 9 empresas realizaram aquisições.

Na pesquisa verificou-se semelhanças de comportamento das empresas, como em alguns momentos em que elas optam por utilizarem os caixas operacionais para se autofinanciar. No último trimestre todas as empresas estiveram com valores menores em seus caixas operacional. No caixa de investimento analisou-se a captação de recursos como emissão de novas ações como forma de captação de recursos de terceiros.

Sobre o caixa de financiamento, percebe-se um comportamento mais passivo, onde a movimentação de não circulante e ativos intangíveis não tiveram grandes influências para as aquisições.

Dessa forma, entende-se que o setor da saúde realiza as aquisições de seu próprio caixa operacional, tendo o caixa de investimento e financiamento com baixa influência para as realizações das aquisições.

Na pesquisa verificou-se limitações em achar estudos disponível sobre o assunto estudado.

Sugere-se como pesquisa futura, o estudo mais amplo sobre as aquisições e fusões das empresas utilizando um período maior a ser estudado.

6 REFERÊNCIAS

AMORIM. N. L. Uma análise do impacto positivo dos investimentos em participações societárias no fluxo de caixa das empresas investidoras. UNB, Brasília, v. 1, p. 26, 2017.

BRASIL. **CPC 03: Demonstração dos fluxos de caixa**. Brasília, 2010.

BRASIL. **CPC 18: Investimento em coligadas, em controlada e em empreendimento controlado em conjunto**. Brasília, 2012.

BRASIL. Lei Nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei. 6.835, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 28 dezembro de 2007. Seção Extra. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em 21 de outubro de 2021.

CAIXETA. P. RENATA. O processo de fusão e aquisição (F&A): um estudo de caso em uma microempresa (MPE). IN: ENCONTRO DAS DIVISÃO DE ESTUDOS ORGANIZACIONAIS ANPAD. VI, 2010. Florianópolis: ANPAD. p.3. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/eneo215.pdf>> Acesso em: 22 de outubro de 2021.

COUTINHO. T. **Como unir forças por meio para se tornar uma empresa mais competitiva?** Disponível em: <<https://www.voitto.com.br/blog/artigo/ma>>. Acesso em 01 de outubro de 2021.

COSTA. M. **Setor da saúde concentrou mais de 60 fusões e aquisições em 2020 no Brasil**. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/blog/radar-economico/setor-de-saude-concentrou-mais-de-60-fusoes-e-aquisicoes-em-2020-no-brasil/>>. Acesso em 01 de outubro de 2021.

DINIZ. N. **Análise das demonstrações financeiras**. 1 ed. Rio de Janeiro: Estácio, p. 59, 2015.

FERRARI. L. E. **Contabilidade Geral - teoria e mais de 1.000 questões**. 14 ed. Niterói: Impetus, p. 682, 2016.

GELBCKE. R. E. et al. **Manual de aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 3 ed. São Paulo: Atlas, p. 74, 2018.

GIL, A. C. **Como elaborar projeto de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

IUDÍCIBUS. S. et al. **Manual de contabilidade societária**. 1 ed. São Paulo: Atlas, p. 574-575, 2010

MARTINS, E. et al. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, p. 23 e 45, 2018.

MARTINI, L. **Contabilidade Geral**. 1. ed. Polícia Civil p.64, 2013.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. de. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

PADOVEZE, L. C. **Manual de Contabilidade Básica**. 9. ed. São Paulo: Atlas, p. 14, 2014.

RIBEIRO.M.O. **Contabilidade Geral**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, p. 431 e 435-439, 2018.

REIS, T. **Incorporação de empresas: entenda como esse processo de aquisição funciona**. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/incorporacao-de-empresas/>>. Acesso em 12 de outubro de 2021.

SILVA, M. **Reorganização Societária**. 1º ed. Indaial: Uniasselvi, p. 3, 2011.

VICECONTI, P, NEVES, S. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras**. 16 ed. São Paulo: Saraiva, p. 271, 2012.