

RISCOS ASSOCIADOS A STARTUPS QUE ATUAM EM SAÚDE: ELEIÇÃO DE MATRIZ DE RISCO BASEADA NA LITERATURA COM FOCO NAS STARTUPS BRASILEIRAS DE SAÚDE SUPLEMENTAR

Marco Antonio Afonso - FIA

Francisco Brocco - Faculdade FIA de Administração e Negócios

Wellington Oliveira - FIA

Flavio Azan Corrêa De Távora - Faculdade FIA de Administração e Negócios

Marco Antonio Da Costa Sabino

Resumo

As experiências das startups no mercado de saúde suplementar brasileiro ilustram o esforço por inovação em um setor historicamente marcado por altos custos, ineficiências estruturais e forte rigidez regulatória. Apesar de apresentarem propostas promissoras para romper o ciclo de sinistralidade elevada e de baixo valor agregado nos serviços, a análise desenvolvida neste estudo mostra que essas estratégias, são insuficientes diante das barreiras sistêmicas do setor. Esse cenário sinaliza um possível futuro de deterioração dos planos de saúde privados, com redução de qualidade ou mesmo eliminação do benefício em muitas empresas, levando parte da população à migração forçada para o sistema público. Para evitar esse desfecho, é necessário promover um alinhamento entre inovação, gestão de riscos e reforma regulatória. A aplicação de frameworks como o Enterprise Risk Management pode contribuir para uma visão estratégica que antecipe incertezas, fortaleça a operação e permita a geração de valor. A construção de um mercado mais equilibrado dependerá de ações coordenadas entre reguladores, operadoras, startups, prestadores e consumidores, com base em dados, tecnologia e colaboração, visando um sistema mais resiliente, acessível e centrado no cuidado de valor com o uso de inteligência artificial, modelos de propensão a uso e a fraudes, e sistemas de interoperabilidade.

Palavras-chave:Riscos, Startup, Saúde

Abstract

The experiences of startups in Brazil's supplementary healthcare market illustrate the effort to innovate in a sector historically marked by high costs, structural inefficiencies, and stringent regulatory rigidity. Despite presenting promising proposals to break the cycle of high claims and low added value in services, the analysis developed in this study reveals that these strategies are insufficient due to systemic barriers in the sector. This scenario signals a possible future of deterioration in private healthcare plans, with reduced quality or even the elimination of benefits in many companies, leading part of the population to be forced to migrate to the public system. To avoid this outcome, it is necessary to promote an alignment between innovation, risk management, and regulatory reform. The application of frameworks such as Enterprise Risk Management can contribute to a strategic vision that anticipates uncertainties, strengthens operations, and allows value generation. The construction of a more balanced market will depend on coordinated actions between regulators, operators, startups, providers, and consumers based on data, technology, and collaboration, aiming at a more resilient, accessible system focused on value care with the use of artificial intelligence, propensity models for use and fraud, and interoperability systems.

Keywords: Risks, Startup, Health

Riscos Associados a *Startups* que Atuam em Saúde: Eleição de Matriz de Risco Baseada na Literatura com Foco nas *Startups* Brasileiras de Saúde Suplementar

1. Introdução

O setor de saúde suplementar brasileiro vive um período de instabilidade estrutural, impulsionado por pressões relativas a despesas assistenciais, econômicas, regulatórias e sociais. Operadoras enfrentam uma escalada dos custos médico-hospitalares (VCMH), aumento da judicialização, envelhecimento populacional e um modelo de remuneração que privilegia volume em detrimento da qualidade, eficiência e eficácia dos desfechos clínicos.

Tais fatores contribuem diretamente para a elevação da sinistralidade, comprometendo a sustentabilidade financeira do setor. Em resposta a esse cenário, a partir de 2018, foram fundadas 5 *startups* que propõem modelos de negócio inovadores para o setor de saúde suplementar, baseados em tecnologia, coordenação do cuidado, uso de dados e foco na prevenção. Das 5 *startups*, apenas 2 continuam com operação ativa e são objetos de estudo de caso nesse artigo. Para apresentá-las nesse artigo, serão utilizados nomes fictícios de Pivot Saúde e Focalis Saúde. Essas iniciativas, embora promissoras, enfrentam riscos complexos que podem comprometer sua viabilidade a médio prazo.

Segundo Young & Tippins (2020), a ausência de uma gestão estruturada de riscos pode agravar problemas de sinistralidade, além de expor as organizações a falhas operacionais e financeiras severas. A literatura indica que o setor de saúde suplementar é caracterizado por riscos interconectados de natureza financeira, regulatória, operacional e clínica, que exigem uma abordagem sistêmica para serem compreendidos e mitigados (Rao, 2019; Young & Tippins, 2020). Ferramentas como Matriz de Risco, FMEA (Failure Mode and Effects Analysis) e ERM (Enterprise Risk Management) têm se mostrado eficazes para fortalecer a governança e aumentar a resiliência organizacional em contextos complexos como o da saúde.

No caso brasileiro, o impacto desses riscos é amplificado por distorções típicas do setor, como a seleção adversa. À medida que os custos dos planos de saúde aumentam, beneficiários mais saudáveis, que fazem menor uso dos serviços de saúde, tendem a migrar para fora do sistema, enquanto os usuários com maior risco assistencial permanecem, gerando uma seleção adversa. Esse desequilíbrio compromete a composição da carteira e retroalimenta a sinistralidade, elevando ainda mais os custos (Barrett & Conlon, 2003; Neudeck & Podcizek, 1996). Como consequência, *startups* inovadoras que buscam escalar seus modelos em meio a esse cenário enfrentam as barreiras tradicionais de mercado e também riscos específicos ligados à sua estrutura, posicionamento, *branding* e capacidade de captação de recursos financeiros numa economia instável e com patamares de taxas de juros recorrentemente altos.

2. Problema de Pesquisa e Objetivo

Este artigo tem como problema de pesquisa a seguinte questão: quais são os principais riscos enfrentados por *startups* operadoras de planos de saúde no Brasil e como estruturá-los em uma matriz de risco que contribua para a gestão estratégica e a sustentabilidade dessas empresas em um setor regulado e instável? Diante desse problema, o artigo tem como objetivo realizar uma análise dos principais riscos enfrentados por *startups* que atuam no mercado de saúde suplementar, com base na literatura especializada em gestão de riscos e na experiência prática das *startups* Pivot e Focalis. As duas operadoras em estudo propõem modelos assistenciais centrados na prevenção e na gestão preventiva da saúde, com uso intensivo de tecnologia e analytics e com foco em segmentos específicos do mercado. Utilizando os casos da Pivot e Focalis como fio condutor, o artigo analisa os riscos enfrentados por empresas do setor de saúde suplementar de forma sistêmica e propõe uma matriz de risco que reflete as principais vulnerabilidades do modelo de negócios e do mercado. A análise busca contribuir para a construção de estratégias mais sólidas para *startups* que buscam inovar com sustentabilidade em um setor regulado e de alta complexidade.

3. Referencial Teórico

A inovação no setor de saúde suplementar vem sendo acelerada por transformações tecnológicas, mudanças demográficas e pela busca por modelos de cuidado mais sustentáveis. Nesse contexto, as *healthtechs* atuantes nesse mercado propõem modelos baseados em dados, tecnologia e atenção primária, desafiando os paradigmas historicamente adotados pelas operadoras tradicionais, como o modelo *fee-for-service* e a lógica reativa da assistência médica.

O termo *healthtech* refere-se a *startups* que desenvolvem soluções tecnológicas voltadas para a otimização do sistema de saúde. Essas empresas têm como objetivo transformar o conhecimento científico em produtos e serviços inovadores que melhorem a eficiência dos processos de saúde, abrangendo a modernização de clínicas e hospitais e a implementação de tecnologias avançadas para exames e atendimento ao paciente (Vernier, 2021).

Autores como Porter e Teisberg (2006) e Christensen et al. (2009) defendem que o sistema de saúde precisa migrar de um modelo baseado em volume para um modelo baseado em valor, que mensure e remunere os serviços conforme os desfechos clínicos obtidos. O conceito de Value-Based Healthcare (VBHC) traz uma abordagem na qual a eficiência e os resultados para o paciente estão no centro da lógica organizacional. Herzlinger (2006) reforça que a inovação em saúde é particularmente desafiadora, sobretudo devido a barreiras regulatórias e conflitos de interesse entre os agentes da cadeia. No entanto, essas barreiras criam espaço para novos entrantes, como *startups*, que podem operar em nichos não atendidos pelos incumbentes e propor soluções inovadoras. As estratégias das *startups* Pivot e Focalis refletem essas premissas: proposta inicial com utilização intensiva de tecnologia e dados, acompanhamento contínuo da saúde do beneficiário e foco em segmentos específicos de clientes. A literatura valida essa aposta. Starfield, Shi e Macinko (2005) demonstram que a atenção primária integrada tem papel central na melhoria dos indicadores populacionais e redução de custos assistenciais.

Inovação sem gestão de riscos pode tornar-se insustentável. Em ambientes complexos como o da saúde suplementar brasileira, a gestão de risco deixa de ser um mecanismo de proteção e passa a ser um componente estratégico para a viabilidade do negócio (Kaplan & Mikes, 2012). A literatura apresenta o *Enterprise Risk Management* (ERM) como uma evolução dos modelos tradicionais de gerenciamento de riscos, superando a visão compartimentalizada para adotar uma abordagem sistêmica. Kaplan e Mikes (2012) argumentam que o ERM não se limita à identificação de ameaças, mas atua de forma integrada à estratégia organizacional, sendo uma ferramenta de governança e criação de valor.

Autores como Power (2004) e Bromiley et al. (2015) destacam que a maturidade da gestão de risco está diretamente relacionada à sua integração com a cultura corporativa. Em outras palavras, o risco deixa de ser apenas um item de compliance e passa a orientar decisões de alocação de recursos, precificação, design de produto e relação com stakeholders. Young e Tippins (2020) reforçam essa abordagem ao evidenciar que falhas na gestão de riscos no setor de saúde resultam em escalada de sinistralidade, perda de eficiência operacional e colapso financeiro. Eles apontam ainda que o ambiente da saúde suplementar é composto por riscos interdependentes: financeiros, regulatórios, operacionais e clínicos.

No campo metodológico, ferramentas como a Matriz de Riscos, o FMEA (Failure Mode and Effects Analysis) e o próprio ERM têm sido amplamente aplicadas no setor. De Ros e Lopes (2021), mostram que operadoras que não utilizam metodologias de mapeamento de risco apresentam maior instabilidade financeira e menor capacidade de reação diante de eventos adversos. A Matriz de Riscos permite classificar eventos conforme sua probabilidade e impacto, sendo especialmente útil em setores com alta variabilidade como a saúde. O FMEA, por sua vez, possibilita a antecipação de falhas operacionais e assistenciais antes que se tornem críticas.

Esses métodos se mostram ainda mais relevantes quando aplicados a *startups*, que operam sob incertezas extremas, em mercados regulados e com estruturas de capital ainda em consolidação.

Além disso, a norma ISO 31000:2018 traz uma definição contemporânea de risco como o "efeito da incerteza sobre os objetivos", vinculando diretamente a gestão de risco à performance estratégica. Essa abordagem reforça o entendimento epistemológico de risco como uma construção baseada em julgamento sob incerteza, conforme discutido por Althaus (2005) e Thompson (1986).

O caso das *startups* Pivot e Focalis revela, na prática, os limites da inovação quando dissociada de uma abordagem robusta de mitigação de riscos. Seu modelo assistencial inovador enfrentou barreiras regulatórias, dificuldades de integração com prestadores e pressões financeiras típicas de um setor com altos níveis de sinistralidade e judicialização.

A literatura reforça que, para que a inovação se sustente em setores regulados, é necessário um ambiente de experimentação, como o *sandbox* regulatório, que permita validar novos modelos de negócio com menor exposição. Para Melo, Silva e Alcântara (2024), o *sandbox* regulatório pode ser compreendido como um ambiente controlado de testes criado por autoridades reguladoras com o objetivo de permitir que empresas inovadoras desenvolvam e validem produtos, serviços ou modelos de negócio com maior flexibilidade regulatória e supervisão direta. Sem isso, as *startups* ficam sujeitas às mesmas exigências que grandes operadoras, mas sem dispor da mesma escala, rede credenciada, histórico ou reserva técnica.

Por fim, a judicialização e a ausência de interoperabilidade são riscos estruturantes do setor brasileiro, que afetam a viabilidade de modelos baseados em dados e *analytics*. De acordo com Figueiredo (2021), a judicialização da saúde pode ser compreendida como o processo pelo qual o Poder Judiciário passa a desempenhar um papel ativo na mediação e efetivação de direitos à saúde, principalmente quando há omissão ou falha por parte dos demais poderes públicos ou instituições reguladas. Em relação a interoperabilidade, Reis (2022) a define como a capacidade de diferentes sistemas e plataformas trocarem informações de forma estruturada e utilizarem esses dados para fins clínicos, administrativos e estratégicos. A ausência de interoperabilidade leva à fragmentação da informação, prejudicando a continuidade do cuidado, a coordenação entre prestadores e a efetividade dos modelos de atenção à saúde. A falta de padronização na interpretação das normas, a imprevisibilidade jurídica e a fragmentação da informação tornam mais difícil a consolidação de *startups* que dependem de eficiência operacional e escalabilidade.

4. Procedimentos Metodológicos

Este estudo adota uma abordagem qualitativa, de natureza exploratória e descritiva, com o objetivo de compreender os riscos e oportunidades envolvidos na entrada de novas operadoras no mercado brasileiro de saúde suplementar, tomando como base os casos das *startups* Pivot e Focalis. A pesquisa foi desenvolvida a partir de um estudo de caso único e instrumental (YIN, 2005), visando aprofundar a análise de um fenômeno contemporâneo inserido em um contexto complexo e em transformação acelerada.

A coleta de dados secundários foi realizada por meio de análise documental de relatórios setoriais, publicações da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) e do Instituto de Estudos de Saúde Suplementar (IESS), artigos científicos, além de materiais de domínio público produzidos pelas próprias operadoras, como entrevistas com fundadores, notícias e informações divulgadas à imprensa especializada. O tratamento dos dados foi conduzido por meio da análise de conteúdo temático (BARDIN, 2011), permitindo identificar categorias analíticas relacionadas à inovação em saúde, gestão de risco e sustentabilidade operacional. Como instrumento de apoio à análise, foi utilizada a Matriz de Risco adaptada ao setor da saúde suplementar, incorporando variáveis como riscos regulatórios, financeiros, clínicos, operacionais e tecnológicos.

No presente estudo, utilizam-se duas ferramentas complementares de análise estratégica: a análise PESTEL, para avaliação do macroambiente, e a análise das 5 Forças de Porter, para compreensão da atratividade e estrutura competitiva do setor. A análise PESTEL foi aplicada com o objetivo de identificar fatores do macroambiente que influenciam direta ou indiretamente o setor de saúde suplementar, com foco especial para a atuação das *startups*, considerando as dimensões Política, Economia, Sociedade, Tecnologia, Meio Ambiente e Legislação. Segundo Johnson, Scholes e Whittington (2011), a análise PESTEL ajuda a identificar as forças que moldam o ambiente de uma organização e pode ser uma fonte importante de oportunidades e ameaças para a formulação estratégica (JOHNSON; SCHOLE; WHITTINGTON, 2011).

Complementarmente, para analisar o ambiente setorial, foi utilizado o modelo das Cinco Forças de Porter, que permite avaliar o grau de atratividade e a intensidade da concorrência em determinado setor. Porter (2004) argumenta que a essência da formulação de uma estratégia competitiva consiste em relacionar uma empresa com seu ambiente (PORTER, 2004). O modelo considera as seguintes forças: rivalidade entre concorrentes existentes, ameaça de novos entrantes, ameaça de produtos ou serviços substitutos, poder de barganha dos fornecedores e poder de barganha dos compradores.

Essas duas ferramentas foram escolhidas por sua complementaridade: enquanto a análise PESTEL fornece uma visão ampla e contextual dos fatores externos, o modelo das Cinco Forças de Porter oferece uma compreensão mais detalhada da dinâmica competitiva no setor de atuação. A integração entre os achados do estudo de caso, os insights do referencial teórico e as análises PESTEL e das 5 Forças de Porter permitiu a construção de um modelo analítico que combina a perspectiva estratégica da inovação (Porter; Christensen; Herzlinger) com frameworks consolidados de *Enterprise Risk Management* (Kaplan; Power; Bromiley), configurando uma abordagem robusta para análise de risco em operadoras de saúde emergentes.

5. Estudo de Caso

Como forma de aprofundar a análise sobre os desafios enfrentados pelas *startups* brasileiras no mercado de saúde suplementar, este trabalho apresenta o estudo de caso das *startups* Pivot e Focalis, operadoras de planos de saúde fundadas a partir de 2018, com propostas inovadoras de cuidado coordenado e foco em prevenção. O estudo permite compreender, na prática, como *startups* de base tecnológica e dados atuam para enfrentar as fragilidades estruturais do setor, ao mesmo tempo em que busca equilibrar crescimento acelerado, controle de sinistralidade e sustentabilidade financeira.

A opção metodológica pelo estudo de caso se justifica pela natureza exploratória e pela busca por uma compreensão aprofundada de fenômenos contemporâneos inseridos em contextos complexos e dinâmicos. Segundo Yin (2015), o estudo de caso é apropriado quando se deseja investigar um evento inserido em um contexto real, especialmente quando as fronteiras entre fenômeno e contexto não estão claramente definidas. A análise do caso das operadoras Pivot e Focalis é particularmente relevante neste contexto, pois ilustra os caminhos e dilemas enfrentados por empresas emergentes que tentam se posicionar como alternativas aos modelos tradicionais. A trajetória das *startups* oferece um exemplo concreto de como estratégias baseadas em inteligência de dados, atenção primária e digitalização dos serviços de saúde podem contribuir para mitigar os riscos do setor, ao mesmo tempo em que evidencia os limites dessas abordagens em um ambiente altamente regulado, com inflação médica crescente, baixa interoperabilidade e judicialização em expansão. Como destacam Christensen et al. (2009), a introdução de inovação em mercados regulados, como o da saúde, exige não apenas tecnologia, mas também modelos de negócio adaptados à complexidade institucional e às restrições financeiras desses ambientes.

5.1. Descrição das Empresas

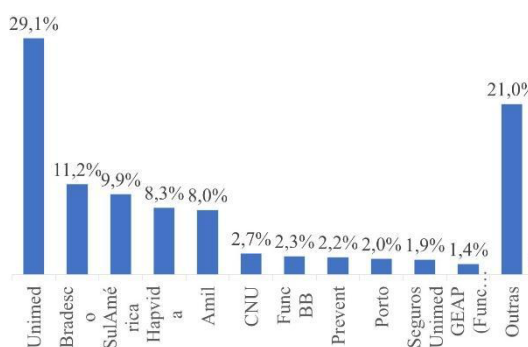
As *startups* Pivot e Focalis são operadoras de planos de saúde fundada respectivamente em 2020 e 2018 por empreendedores com experiência no ecossistema de *startups* e inovação. As empresas surgiram com o objetivo de suprir deficiências do mercado de saúde suplementar através de inteligência de dados e *analytics*, com foco em segmentos de clientes específicos e na gestão proativa da saúde e na prevenção, o que representaria um caminho inverso ao modelo tradicional de negócios em saúde suplementar, direcionado para o tratamento, gastos intensivos e gestão de custos.

Para uma compreensão mais profunda da estratégia inicial das empresas, das propostas de valor, das tentativas de disrupção e dos riscos associados à gestão das operadoras, esse estudo apresenta uma análise do mercado em que as *startups* estão inseridas: Saúde Suplementar no Brasil.

5.2. Risco de Perda de Sustentabilidade Futura do Mercado de Saúde Suplementar

A entrada de *startups* no mercado de saúde suplementar brasileiro teve como motivação central trazer alternativas mais sustentáveis para as deficiências do setor no Brasil, que apresentam como principais consequências a redução relevante da oferta de produtos para os beneficiários, a perda de qualidade de serviço e a redução dos resultados financeiros de grande parte das operadoras. Segundo dados da ANS do ano de 2024, o Brasil conta com 1002 operadoras de saúde e odontologia e administradora de benefícios em saúde registradas. Apesar da quantidade relevante de operadoras ativas, o mercado brasileiro de Saúde Suplementar é bastante concentrado. O *market share* (com base nas Receitas de Contraprestações) é apresentado no gráfico abaixo:

**Gráfico 1 – Market Share – Saúde Suplementar no Brasil
(Receitas de Contraprestações – Unimed Regional com receitas consolidadas)**



Fonte: Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS)

O gráfico 1 concentra todas as receitas de contraprestações das Unimed regionais como uma única operadora. Do total, 406 empresas apresentaram resultados operacionais deficitários.

Como resultados operacionais, o conceito que será utilizado ao longo desse artigo é: Receitas de contraprestações (+) Outras receitas operacionais (+) Outras receitas administrativas (-) Despesas Assistenciais (+) Despesas de Comercialização (+) Despesas Administrativas (=) Resultado Operacional.

O mercado de saúde suplementar atende 52,2 milhões de beneficiários (dados de dezembro de 2024), representando 25% da população brasileira. As receitas totais geradas por esse mercado foram de R\$ 316,3 bilhões em 2024, equivalentes a aproximadamente a 2,7% do Produto Interno Bruto (PIB). Apesar dessa participação relevante no PIB, o mercado não se

encontra numa posição confortável do ponto de vista de solvência. O indicador central do mercado que o coloca nessa posição de vulnerabilidade é a sinistralidade.

Os níveis de sinistralidade de uma operadora de planos de saúde são calculados pela razão entre as despesas assistenciais e as receitas de contraprestações, que representam os prêmios pagos pelo beneficiário do plano ou pelo estipulante. O beneficiário, conforme a resolução normativa nº 465/2021 da ANS, é a pessoa física regularmente inscrita em um plano privado de assistência à saúde, seja na condição de titular ou dependente, com direito a atendimento nos termos do contrato firmado com a operadora. O estipulante, de acordo com a ANS, através Resolução Normativa nº 195/2009, Art. 2º, inciso III, o estipulante é a pessoa jurídica que contrata plano privado de assistência à saúde, coletivo empresarial ou coletivo por adesão, junto à operadora, para oferecer cobertura assistencial a um grupo de beneficiários.

A sinistralidade é o grande desafio das empresas participantes desse mercado. demandando ações de prevenção a doenças, auditorias contra fraudes, e negociações com prestadores. O total de despesas assistenciais do mercado, apesar de uma queda desde 2021, encontra-se em níveis bastante elevados, sobrando pouco espaço para diluição de custos fixos, pagamento de overhead, tributos, contribuições ou outras despesas de uma operação.

Gráfico 2 – Evolução da Sinistralidade em Operações Médico-Hospitalares



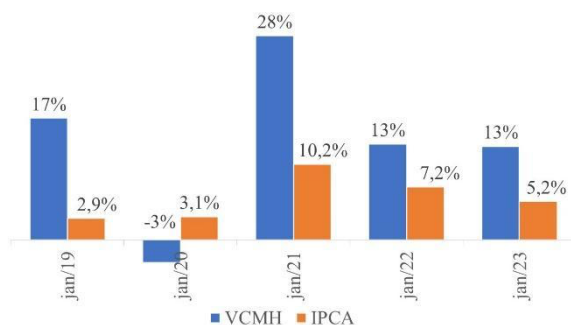
Fonte: Agência Nacional de Saúde Suplementar

Os números de 2021 e 2022 são reflexo do represamento dos procedimentos eletivos suspensos em função da pandemia, ou seja, se isolarmos o efeito gerados pela Covid-19, os dados se mostram estáveis em patamares superiores a 80%, um limite considerado máximo pelas operadoras para o segmento médico-hospitalar.

5.3. Causas do Alto Patamar da Sinistralidade

As despesas assistenciais estão nesses níveis altos por uma série de fatores. O primeiro é a chamada VCMH: Variação dos Custos Médico-Hospitalares. A VCMH é a chamada inflação médica e mede a variação per capita das despesas assistenciais das operadoras com seus beneficiários, considerando simultaneamente a frequência de utilização dos serviços de saúde e o custo médio unitário dos procedimentos. As despesas avaliadas no cálculo da VCMH representam a variação dos custos de Consultas, Exames, Terapias, Internações e OSA (Outros Serviços Ambulatoriais). O índice de VCMH acumulado entre os anos de 2019 e 2023 (últimos 5 anos disponíveis da série histórica do IESS – Instituto de Estudos de Saúde Suplementar) foi de 84%, 52 pontos percentuais acima do IPCA (IBGE), índice de inflação utilizado como meta pelo Banco Central. O gráfico a seguir apresenta o VCMH acumulado de 12 meses nos meses de setembro entre 2019 e 2023.

Gráfico 3 – Comparação entre VCMH e IPCA



Fonte: IESS – Instituto de Estudos de Saúde Suplementar

Esse descompasso mostra que os custos assistenciais vêm crescendo de forma mais acelerada do que o índice mais utilizado de inflação, normalmente utilizado para reajustes de salários e contratos, o que aumenta o peso das despesas de pagamento de contraprestações por parte das empresas e beneficiários. Um segundo aspecto gerador de sinistralidade é a utilização indevida dos planos de saúde. Dois fatores são centrais na utilização indevida de planos de saúde: fraudes e desperdícios. De acordo com estudo do IESS, em parceria com a empresa de consultoria EY de 2023, as perdas estimadas por fraudes e desperdícios em 2022 variaram entre R\$ 30 bilhões e R\$ 34 bilhões, o que equivalia a 11,1% a 12,7% da receita total do setor naquele ano. Esses valores afetam diretamente as despesas assistenciais, pressionando o índice de sinistralidade das operadoras. Em 2022, o nível de sinistralidade do mercado foi de 85,6%, ou seja, se não houvesse os níveis de fraudes e desperdícios estimados pela pesquisa, a sinistralidade daquele ano estaria entre os níveis de 72,9% e 74,5%.

Fraudes no mercado de saúde suplementar são o ato doloso que infringe normas e é cometido por beneficiário, estipulante ou prestador de serviço, com o objetivo de obter, para si ou para terceiros, benefícios indevidos. Envolve práticas como declarações falsas, falsificação de documentos, uso indevido de serviços, ou conluíus entre diferentes agentes do setor para gerar pagamentos indevidos por serviços não prestados. Desperdícios são caracterizados como a utilização inadequada ou excessiva de recursos assistenciais, decorrente de ineficiências, falhas de processo, duplicidade de serviços, falta de coordenação ou má gestão. Ao contrário da fraude, o desperdício não parte, necessariamente, de uma intenção dolosa, mas ainda assim compromete a eficiência do sistema e contribui para o aumento dos custos (IESS; EY, 2023).

5.4. Gestão da Sinistralidade por parte das Operadoras

Para equilibrar a sinistralidade, as operadoras de planos de saúde atuam principalmente no controle de sinistros e na precificação dos planos. No controle de sinistros, utilizam modelos estatísticos e tecnologias avançadas para otimizar a utilização dos serviços e aprimorar a detecção de fraudes, especialmente em processos de reembolso e no comportamento de prestadores. Na precificação, os reajustes aplicados frequentemente superam os índices oficiais de inflação, devido ao constante crescimento da Variação dos Custos Médico-Hospitalares (VCMH), o que compromete a capacidade de pagamento de indivíduos e empresas. Além disso, a baixa interoperabilidade entre os agentes do setor, ou seja, a limitada troca estruturada e segura de informações entre operadoras, hospitais e laboratórios agrava o cenário, dificultando a coordenação do cuidado e a eficiência na gestão da sinistralidade.

5.5. Judicialização do Mercado como Ponto de Atenção

A judicialização é um dos principais desafios à sustentabilidade das operadoras de saúde suplementar, especialmente para *startups* como Pivot e Focalis, que operam com margens

reduzidas e dependem da previsibilidade atuarial. Decisões judiciais que impõem coberturas fora do rol da ANS elevam a sinistralidade e fragilizam modelos baseados em eficiência. A insegurança jurídica se agrava com o efeito multiplicador dessas decisões e a falta de critérios técnicos uniformes no Judiciário. A Súmula Vinculante nº 61 do STF busca mitigar esse cenário ao exigir fonte de custeio e critérios objetivos, reduzindo a judicialização premeditada e fortalecendo a segurança jurídica, especialmente para operadoras inovadoras com foco em atenção primária e uso de dados.

5.6. Estratégia *Startups*

A partir de 2020, o ecossistema brasileiro de *startups* passou por uma fase de expressiva expansão nos volumes de investimento. Segundo dados do relatório *Venture Pulse*, elaborado pela consultoria KPMG, observou-se um aumento de 26% no montante investido entre os anos de 2019 e 2020. No período subsequente, de 2020 para 2021, esse crescimento foi ainda mais significativo, atingindo 177%.

O setor de saúde foi um dos principais beneficiados pelo aumento dos investimentos durante o período pandêmico. Dada sua centralidade na crise sanitária, o segmento sofreu impactos estruturais significativos, que impulsionaram a adoção de inovações e a ampliação de soluções tecnológicas. No Brasil, o número de transações de investimentos realizados no setor nas *Healthtechs*, apresentou um crescimento bastante expressivo no período da pandemia. O total de transações realizadas em *startups* do segmento de saúde cresceu 97% entre os anos de 2019 e 2022, de acordo com o *hub* de inovação brasileiro Distrito. O quarto trimestre de 2022 foi o ponto de inflexão dessa trajetória, com uma queda expressiva no número de investimentos.

Diversas *startups* foram fundadas nesse período de crescimento dos investimentos. No segmento de saúde suplementar, 5 empresas foram fundadas com estratégias distintas entre si e com atração relevante de investimentos. Duas *startups* possuem operações ativas em junho de 2025, enquanto as demais operadoras encerraram suas operações ou sofreram intervenção do órgão regulador. Por confidencialidade, os nomes reais das empresas foram substituídos por nomes fictícios ao longo deste artigo.

A Pivot Saúde, fundada em 2020, iniciou sua operação com uma estratégia de atuar como uma gestora de saúde individual, através da integração entre tecnologia, cuidado coordenado e atendimento personalizado. Teve como investidores alguns dos principais fundos de *venture capital* do mercado. Foi a startup que apresentou maior crescimento em receitas entre as empresas dessa categoria, chegando a R\$ 349 milhões em 2024.

Já a Focalis Saúde, fundada em 2018, permanece com uma operação relevante se comparada com as demais *startups*. Tem como estratégia a gestão de saúde baseada em dados e foco em atenção primária, com foco no público PME (pequenas e médias empresas) e MEIs (microempreendedores individuais). A empresa teve fundos de grande porte com aportes na série A, somados a outros 4 investidores individuais e, na série B, outros dois fundos de grande porte. A empresa alcançou um faturamento de R\$ 108 milhões em 2024.

As demais três *startups* analisadas tiveram trajetórias marcadas por estratégias inovadoras, porém com resultados financeiros negativos que comprometeram sua sustentabilidade. A Return Saúde, fundada em 2020 com foco em planos individuais e familiares, apostou em digitalização e cuidado preventivo, mas acumulou prejuízo de R\$265,6 milhões e vendeu sua carteira de 16 mil vidas à Pivot em 2023. A HighEnd Saúde, voltada ao público de alta renda e com ênfase em atenção primária e hábitos saudáveis, registrou R\$11 milhões em receitas e prejuízo de R\$11,7 milhões, sendo incorporada à estrutura de sua controladora em 2024. Já a Boomerang Saúde, criada em 2020 e expandida para várias regiões do país, enfrentou deterioração operacional e foi submetida à direção técnica da ANS em 2024, com atuação restrita a Minas Gerais, receitas de R\$26,4 milhões e resultado negativo de R\$3,8 milhões.

A performance das cinco *startups* analisadas evidencia que, embora o foco em tecnologia, cuidados coordenados, uso de dados e personalização tenha representado uma proposta de valor inovadora, esses elementos não foram suficientes para garantir os resultados esperados. Entre 2020 e 2024, o grupo acumulou um prejuízo operacional de R\$565,7 milhões, com apenas duas *startups*, Pivot e Focalis, ainda em operação e sem intervenção da ANS. Ambas se posicionaram como operadoras baseadas em dados e ações preventivas, atraindo aportes relevantes de fundos de venture capital. A Pivot captou US\$174 milhões entre 2021 e 2025, enquanto a Focalis obteve recursos via rodadas mistas de *equity* e dívida. A captação por dívida já sinaliza um possível início de dificuldades na captação a partir da Série B.

Esses investimentos foram acompanhados por estratégias agressivas de marketing digital e expansão comercial, que resultaram em crescimento expressivo das receitas. A Pivot atingiu R\$349 milhões em 2024, embora sua participação de mercado permaneça pequena (0,11%). A Focalis, por sua vez, teve um crescimento mais moderado, alcançando R\$108 milhões em receitas no mesmo ano e um market share de apenas 0,034%. Esses resultados mostram que, apesar da proposta inovadora, as *startups* ainda enfrentam grandes desafios para alcançar escala, rentabilidade e sustentabilidade no mercado de saúde suplementar.

Gráfico 4 – Evolução das Receitas das *startups* Pivot e Focalis (R\$)



Fonte: Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS)

O crescimento acelerado das *startups* Pivot e Focalis aconteceu sem uma contrapartida em rentabilidade. A estratégia inicial não trouxe os resultados esperados e as empresas enfrentaram altos índices de sinistralidade e um forte prejuízo nos primeiros anos de operação. Os impactos da pandemia no setor, com o represamento de procedimentos de alto custo durante o pico da pandemia e posterior acúmulo de realização dos procedimentos represados com o arrefecimento da Covid-19, trouxeram impactos nos resultados, porém a proposta de valor e os diferenciais planejados na gestão de sinistralidade não foram suficientes para tornar suas carteiras rentáveis. O gráfico a seguir mostra a evolução desse indicador das duas *startups* em comparação com o mercado.

Gráfico 5 – Comparação entre a Sinistralidade das *Startups* Pivot e Focalis e do Mercado de Saúde Suplementar Brasileiro

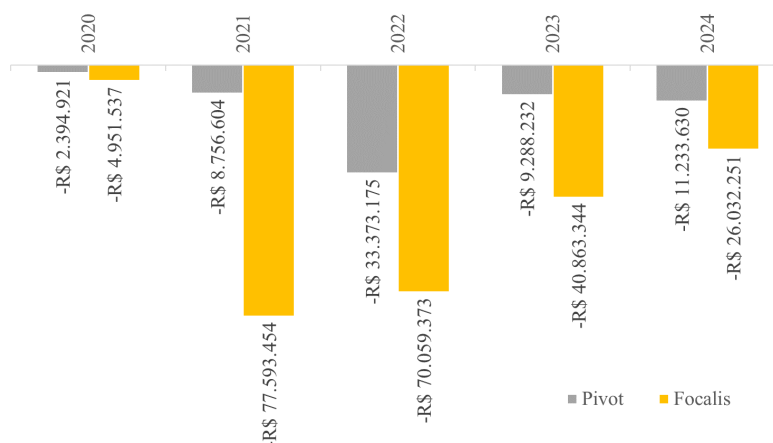


Fonte: Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS)

As curvas de sinistralidade das *startups* Pivot e Focalis Saúde mostram trajetórias distintas. A Pivot apresentou forte aumento da sinistralidade entre 2020 e 2022, reflexo de sua estratégia inicial focada em carteiras individuais, que costumam ter maior uso dos serviços. Em resposta, a empresa alterou sua estratégia para o segmento corporativo, o que reduziu seus índices de sinistralidade para níveis próximos aos do mercado. Essa transição foi fortalecida com a aquisição da carteira da Return Saúde, incorporando 16 mil novos beneficiários e ampliando sua atuação no segmento empresarial.

Já a Focalis iniciou com sinistralidade abaixo da média do mercado, resultado de um foco inicial em PMEs e MEIs, combinado com critérios conservadores de aceitação. No entanto, a busca por crescimento exigiu maior exposição ao risco, elevando sua sinistralidade a partir de 2023 e exigindo novas captações. Como consequência, ambas as empresas enfrentaram resultados operacionais negativos: a Pivot acumulou prejuízo de R\$65 milhões, e a Focalis, de R\$219 milhões, conforme dados da ANS. Esses resultados evidenciam os desafios de equilibrar expansão com sustentabilidade financeira no setor.

Gráfico 7 – Resultado Operacional das *startups* Pivot e Focalis (R\$)



Fonte: Agência Nacional de Saúde Suplementar

A trajetória das duas *startups* são claros exemplos de uma possível transformação no setor de saúde suplementar. De *startups* voltadas a planos com públicos-alvo específicos, com estratégias pouco robustas e baseada em apenas parte dos itens influenciadores de rentabilidade,

tornaram-se operadoras consolidadas, mas ainda com baixos níveis de *market share*, mas com modelos de atenção integrado e uso intensivo de tecnologia, o que pode representar uma alternativa para o mercado, em especial para os beneficiários, que se encontram num cenário de oferta ano a ano mais restrita. Para analisar quão sustentáveis no tempo são as operações das *startups* Pivot e Focalis, a seção a seguir apresenta uma análise de risco das empresas.

6. Mapeamento de Riscos – *Startups* Pivot e Focalis

A sustentabilidade de uma *startup* no setor de saúde suplementar depende diretamente da sua capacidade de identificar, priorizar e mitigar riscos em um ambiente altamente regulado, financeiramente instável e dominado por incumbentes pouco inovadores. Para contextualizar a elaboração da matriz de riscos das *startups* Pivot e Focalis, este estudo aplica a análise PESTEL, que avalia os fatores políticos, econômicos, sociais, tecnológicos, ecológicos e legais do setor, e o modelo das Cinco Forças de Porter, que examina a atratividade e as pressões competitivas do mercado. Esses dois instrumentos fornecem a base estrutural para mapear e qualificar os riscos mais relevantes à operação, permitindo a construção de uma matriz voltada à priorização dos eventos adversos mais prováveis e com maior potencial de impacto sobre a sustentabilidade das *startups* no mercado brasileiro de planos de saúde.

6.1. Análise PESTEL

A análise PESTEL aplicada às *startups* Pivot e Focalis revela que fatores políticos e econômicos têm forte influência sobre seu desempenho. A atuação sob regulação intensa da ANS, combinada à instabilidade no Rol de Procedimentos e à ausência de incentivos à inovação, dificulta a previsibilidade e a retenção de clientes, sobretudo diante da falta de um *sandbox* regulatório. No campo econômico, o elevado VCMH, os juros altos e a perda de poder de compra comprometem a expansão das carteiras e intensificam a dependência de captações, dificultadas pela aversão a risco dos investidores. Além disso, o desalinhamento entre operadoras e prestadores limita os ganhos de eficiência esperados nos modelos de gestão populacional

No aspecto social, as *startups* enfrentam um cenário marcado pelo envelhecimento populacional, baixa adesão à atenção primária e uso tardio dos serviços, o que pressiona a sinistralidade e reduz a eficácia de seus modelos. A dificuldade de conquistar a confiança de empresas e beneficiários, em razão do histórico ainda curto e do branding em construção, representa um obstáculo relevante para a aquisição de clientes. No campo tecnológico, apesar do uso intensivo de dados e analytics, a baixa maturidade digital dos prestadores e a ausência de interoperabilidade reduzem o impacto potencial das propostas de valor, exigindo investimentos contínuos em infraestrutura e conformidade com a LGPD (Lei Geral de Proteção de Dados).

As dimensões ecológica e legal também trazem implicações importantes. As *startups* estão em vantagem ambiental frente às operadoras tradicionais por adotarem processos mais enxutos e digitais. No entanto, o ambiente jurídico permanece incerto, com riscos acentuados pela judicialização e pela recente regulação da telemedicina, cuja interpretação ainda varia entre magistrados. A Súmula Vinculante nº 61 do STF busca mitigar esses riscos, mas o cenário legal segue instável. De forma geral, a análise PESTEL evidencia um mercado desafiador, porém com oportunidades concretas para *startups* que consigam combinar inovação, adaptação regulatória e gestão estratégica de riscos.

6.2. Cinco Forças de Porter

A análise das Cinco Forças de Porter revela que as *startups* Pivot e Focalis atuam em um ambiente de alta rivalidade, dominado por grandes operadoras consolidadas que detêm larga escala, experiência e forte poder de negociação com prestadores. A ameaça de novos entrantes,

por sua vez, é baixa, dada a elevada regulação do setor, exigências de capital mínimo e barreiras técnicas à entrada. Ainda assim, modelos alternativos, como clínicas por assinatura ou serviços híbridos, surgem como concorrência indireta às propostas inovadoras das *startups*.

O poder de barganha dos fornecedores, como hospitais e laboratórios, é elevado, dificultando a integração com *startups* que dependem de cultura analítica e digitalização para entregar sua proposta de valor. Já o poder de barganha dos clientes, especialmente empresas estipulantes, é médio a alto, com crescente sensibilidade ao custo-benefício dos planos. No entanto, a forte inércia no setor e a confiança depositada nas operadoras tradicionais dificultam a migração para novos entrantes, exigindo das *startups* forte capacidade de diferenciação e construção de marca.

Por fim, a ameaça de produtos ou serviços substitutos é considerada média. Soluções como telemedicina avulsa, seguros com serviços agregados, cartões de descontos e aplicativos de saúde ganham espaço e fragmentam o mercado, embora não substituam integralmente o plano tradicional. Diante desse cenário, a Pivot e a Focalis enfrentam um ambiente competitivo complexo, mas também encontram brechas relevantes para inovação, especialmente ao propor modelos assistenciais centrados em valor, prevenção e tecnologia, elementos ainda pouco explorados pelas operadoras tradicionais.

6.3. Matriz de Riscos

A partir da contextualização do ambiente macro (via análise PESTEL) e da dinâmica competitiva do setor (via análise das 5 Forças de Porter), esse estudo estruturou uma matriz de riscos adaptada à realidade das *startups* Pivot e Focalis. Essa matriz organiza os principais riscos identificados com base em dois eixos: a probabilidade de ocorrência e o potencial de impacto sobre o desempenho da startup. Dadas as suas posições de crescimento, mas ainda com baixa escala e forte dependência de captação de recursos e inovação, as *startups* Pivot e Focalis estão expostas a riscos estruturais do setor e os riscos idiossincráticos, que decorrem da própria natureza da operação das empresas, na sua posição de emergentes num mercado regulado. A seguir, cada risco é posicionado em uma matriz e descrito individualmente, considerando suas causas e especificidades em relação ao modelo de negócio das *startups* analisadas.

Figura 1 – Matriz de Riscos: Operadora *Startups* Pivot e Focalis

PROBABILIDADE Muito Provável Provável Possível Remota	<ul style="list-style-type: none"> Falta de inovação nos modelos de pagamento (restritos ao fee for service) 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento da longevidade e envelhecimento da população 	<ul style="list-style-type: none"> Excesso de utilização VCMH elevado Barreiras regulatórias da ANS (ex. capital) Carregamento de prejuízo das safras de planos individuais 	<ul style="list-style-type: none"> Redução do poder de pagamento das empresas e beneficiários Ciclo de capital intensivo e retorno lento Dificuldade de integração com prestadores tradicionais
	<ul style="list-style-type: none"> Baixo nível de acompanhamento de pacientes no longo prazo 	<ul style="list-style-type: none"> Baixa transparência na precificação de materiais e serviços Desbalanceamento entre Rol e Sustentabilidade Resistência de empresas em migrar de operadoras tradicionais 	<ul style="list-style-type: none"> Judicialização Incapacidade de conter fraudes e desperdícios em escala 	<ul style="list-style-type: none"> Complexidade na gestão de uma rede credenciada competitiva Necessidade contínua de captação de recursos para sustentar crescimento e caixa
	<ul style="list-style-type: none"> Percepção negativa por parte do mercado sobre mudanças estratégicas ou prejuízos 	<ul style="list-style-type: none"> Ganho de escala com risco de comprometimento do atendimento Falta de incentivo ao pagamento por valor / desfecho 	<ul style="list-style-type: none"> Concentração de mercado Mudanças abruptas nas regras da ANS (ex: reajustes, rede mínima) 	<ul style="list-style-type: none"> Limitação de acesso a dados Descontrole nos reajustes dos planos coletivos Crescimento da sinistralidade por má gestão ou insuficiência da estratégia atual
	Baixo	Médio	Alto	Crítico
	IMPACTO			

A análise dos riscos enfrentados pelas *startups* Pivot e Focalis mostra um ambiente desafiador, com eventos muito prováveis que vão de baixo a impacto crítico. Entre os de baixo impacto estão a persistência do modelo *fee-for-service*, que desestimula a eficiência, e a falta de acompanhamento de pacientes, comprometendo desfechos clínicos. Já entre os eventos de impacto médio, destacam-se o envelhecimento populacional, a baixa transparência na precificação de serviços e a resistência de empresas em migrar de operadoras tradicionais, dificultando a expansão. Com impacto alto, há fatores como o excesso de utilização dos serviços, a inflação médica (VCMH), barreiras regulatórias da ANS e o legado de carteiras deficitárias, que comprometem a sustentabilidade financeira mesmo após ajustes de estratégia.

Entre os riscos com impacto crítico e alta probabilidade estão a redução do poder de pagamento de empresas e beneficiários diante de reajustes elevados, a necessidade constante de capital para manter as operações e a dificuldade de integração com prestadores pouco digitalizados, o que enfraquece a entrega da proposta de valor baseada em *analytics* e cuidado preventivo. Esses desafios estruturais são ainda ampliados pela judicialização, fraudes e desperdícios, além da complexidade em manter uma rede credenciada de qualidade com custos equilibrados, exigindo governança e tecnologia robustas.

Outros riscos prováveis de médio a alto impacto incluem o desbalanceamento entre o Rol da ANS e a sustentabilidade financeira das operadoras, mudanças abruptas nas regras regulatórias, concentração de mercado e o crescimento descontrolado da sinistralidade por falhas na estratégia ou na execução operacional. Ainda que alguns desses eventos não sejam iminentes, sua ocorrência em conjunto pode pressionar fortemente as *startups*, exigindo resiliência financeira e capacidade de adaptação rápida.

A consolidação de um modelo sustentável para operadoras inovadoras como Pivot e Focalis exige mais do que tecnologia: requer uma arquitetura sólida de gestão de riscos. Embora os riscos mais sensíveis estejam nos quadrantes de alta probabilidade e impacto, mesmo os eventos de menor gravidade devem ser monitorados. A interdependência entre fatores econômicos, regulatórios e operacionais mostra que a mitigação eficaz dependerá de estratégias combinadas de análise preditiva, governança integrada e fortalecimento da relação com prestadores, especialmente em um setor com incertezas crescentes como o da saúde suplementar brasileira.

7. Conclusão

As experiências das *startups* Pivot e Focalis no mercado de saúde suplementar brasileiro ilustram o esforço por inovação em um setor historicamente marcado por altos custos, ineficiências estruturais e forte rigidez regulatória. Seus modelos de negócio baseiam-se em atenção primária, tecnologia e uso intensivo de dados, mas enfrentaram dificuldades financeiras acentuadas, especialmente no período pós-pandemia, quando houve um aumento significativo na utilização de serviços devido ao represamento da demanda assistencial.

Apesar de apresentarem propostas promissoras para romper o ciclo de sinistralidade elevada e de baixo valor agregado nos serviços, a análise desenvolvida neste estudo mostra que essas estratégias, por si só, são insuficientes diante das barreiras sistêmicas do setor. Entre os fatores críticos, destacam-se as fraudes, o uso excessivo de procedimentos e a falta de interoperabilidade entre os agentes do sistema, o que encarece os planos e reduz a capacidade de pagamento dos beneficiários e das empresas contratantes.

Esse cenário sinaliza um possível futuro de deterioração dos planos de saúde privados, com redução de qualidade ou mesmo eliminação do benefício em muitas empresas, levando parte da população à migração forçada para o sistema público. Para evitar esse desfecho, é necessário promover um alinhamento entre inovação, gestão de riscos e reforma regulatória. A aplicação de frameworks como o *Enterprise Risk Management* (ERM) pode contribuir para

uma visão estratégica que antecipe incertezas, fortaleça a operação e permita a geração de valor.

Nesse contexto, o uso ampliado de inteligência artificial, modelos de propensão a uso e a fraudes, e sistemas de interoperabilidade pode ajudar a reduzir condutas inadequadas, melhorar a gestão da sinistralidade e reforçar a sustentabilidade do setor. A construção de um mercado mais equilibrado dependerá de ações coordenadas entre reguladores, operadoras, *startups*, prestadores e consumidores, com base em dados, tecnologia e colaboração, visando um sistema mais resiliente, acessível e centrado no cuidado de valor.

8. Referência Bibliográfica

- BARDIN, Laurence. *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BARRETT, Garry F.; CONLON, Chris. Adverse selection and the decline in private health insurance coverage in Australia: 1989–1995. *The Economic Record*, v. 79, n. 246, p. 279–296, 2003.
- BROMILEY, Philip et al. Enterprise risk management: Review, critique, and research directions. *Long Range Planning*, v. 48, n. 4, p. 265–276, 2015.
- CHRISTENSEN, Clayton M.; GROSSMAN, Jerome H.; HWANG, Jason. *Inovação na saúde: criando soluções para melhorar o atendimento aos pacientes e reduzir os custos*. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- DE ROS, Carlos; LOPES, Larissa. Modelos de risco e sustentabilidade em operadoras de planos de saúde. *Revista Brasileira de Gestão em Saúde*, v. 10, n. 3, p. 24–38, 2021.
- FIGUEIREDO, Ana Paula. A judicialização da saúde: impactos e caminhos de superação. *Revista de Saúde Pública*, São Paulo, v. 55, p. 1–9, 2021.
- HERZLINGER, Regina E. Why innovation in health care is so hard. *Harvard Business Review*, v. 84, n. 5, p. 58–66, 2006.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. *Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor – IPCA: setembro de 2023*. Rio de Janeiro: IBGE, 2023.
- INSTITUTO DE ESTUDOS DE SAÚDE SUPLEMENTAR – IESS. *Variação do Custo Médico-Hospitalar (VCMH/IESS): setembro de 2023*. São Paulo: IESS, mar. 2024.
- INSTITUTO DE ESTUDOS DE SAÚDE SUPLEMENTAR – IESS; ERNST & YOUNG (EY). *Estudo sobre fraudes e desperdícios na saúde suplementar*. São Paulo: IESS, nov. 2023.
- JOHNSON, Gerry; SCHOLLES, Kevan; WHITTINGTON, Richard. *Explorando a estratégia corporativa*. 9. ed. São Paulo: Pearson Education, 2011.
- KAPLAN, Robert S.; MIKES, Anette. Managing risks: a new framework. *Harvard Business Review*, v. 90, n. 6, p. 48–60, 2012.
- KAPLAN, Robert S.; PORTER, Michael E. How to solve the cost crisis in health care. *Harvard Business Review*, v. 89, n. 9, p. 46–52, 2011.
- MELO, Fernanda; SILVA, Bruno; ALCÂNTARA, Matheus. Sandbox regulatório e inovação no setor de saúde: uma análise normativa. *Revista de Regulação e Concorrência*, Brasília, v. 8, n. 2, p. 89–104, 2024.
- NEUDECK, Wolfgang; PODCZECK, Konrad. Adverse selection and regulation in health insurance markets. *Journal of Health Economics*, v. 15, n. 6, p. 639–660, 1996.
- PORTER, Michael E.; TEISBERG, Elizabeth O. *Redefining health care: creating value-based competition on results*. Boston: Harvard Business Press, 2006.
- POWER, Michael. *The risk management of everything: Rethinking the politics of uncertainty*. London: Demos, 2004.

- RAO, Sanjay. Risk management in health insurance: a framework for sustainable operations. *Journal of Risk Analysis*, v. 36, n. 4, p. 789–812, 2019.
- REIS, Amanda. Interoperabilidade em sistemas de saúde: o que o Brasil pode aprender das experiências internacionais? Texto para Discussão nº 88. São Paulo: Instituto de Estudos de Saúde Suplementar – IESS, 2022.
- STARFIELD, Barbara; SHI, Leiyu; MACINKO, James. Contribution of primary care to health systems and health. *Milbank Quarterly*, v. 83, n. 3, p. 457–502, 2005.
- THOMPSON, Michael. *Rubbish theory: the creation and destruction of value*. Oxford: Oxford University Press, 1986.
- VERNIER, Letícia. Healthtechs no Brasil: panorama e perspectivas. *Revista Saúde Digital*, São Paulo, v. 1, n. 2, p. 12–24, 2021.
- YIN, Robert K. *Estudo de caso: planejamento e métodos*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.
- YOUNG, Michael; TIPPINS, Michael. Enterprise risk management in the health sector: a critical review. *Journal of Business Research*, v. 112, p. 303–315, 2020.