



INSTITUTO DE ESTUDOS
DE SAÚDE SUPLEMENTAR

Texto para Discussão n° 120 – 2026

RESULTADOS ECONÔMICO-FINANCEIROS
DAS OPERADORAS MÉDICO-HOSPITALARES
EM 2025: DECOMPOSIÇÃO, PERSPECTIVA
HISTÓRICA E SUSTENTABILIDADE

Autor: Bruno Minami

Revisão: José Cechin, Felipe Delpino e Natalia Lara

Superintendente Executivo: Denizar Vianna

SUMÁRIO EXECUTIVO

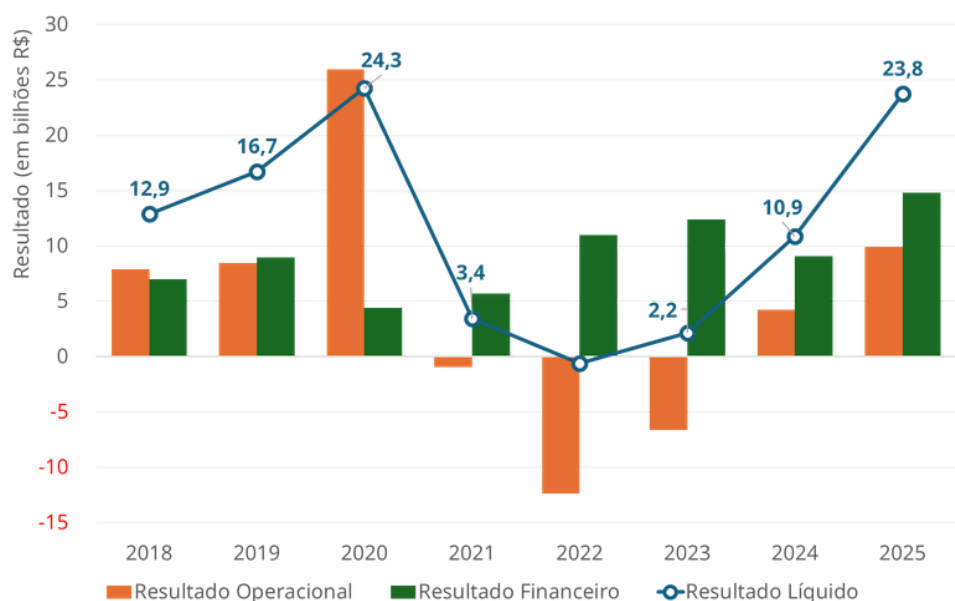
Em 2025, o setor de saúde suplementar registrou resultado líquido de R\$ 23,8 bilhões, por vezes descrito como o maior da série histórica em valores nominais. Este texto propõe uma leitura mais ampla dos mesmos dados: deflacionada pelo IPCA, com foco exclusivo nas operadoras médico-hospitalares e com decomposição dos fatores que explicam os resultados.

As principais conclusões são:

- o em termos reais, o resultado líquido de R\$ 23,8 bilhões em 2025 fica abaixo dos R\$ 24,3 bilhões registrados em 2020 (Gráfico 1);
- o queda da sinistralidade para 81,6%; o indicador está abaixo de sua tendência histórica de longo prazo;
- o o resultado financeiro de R\$ 14,8 bilhões, viabilizado pela Selic no maior patamar desde 2006, respondeu por 62% do lucro líquido (Gráfico 1);
- o o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) de 15,9% no 4ºtri/25 supera a inflação, e situa-se pouco acima da Selic média de 2025; e
- o a melhora agregada convive com trajetórias distintas entre modalidades: enquanto seguradoras especializadas em saúde e medicina de grupo consolidaram recuperação, as autogestões registraram resultado operacional negativo de R\$ 3,3 bilhões em 2025, acumulando prejuízo operacional superior a R\$ 9,3 bilhões nos últimos quatro anos.

Gráfico 1.
Resultados acumulados no ano (em bilhões de R\$ e valores reais, base dez/2025, IPCA) das operadoras de assistência médico-hospitalar. Brasil, 2018 a 2025.

Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos pelo IESS em março de 2026.



INTRODUÇÃO

Em 2025, 52 milhões de pessoas, cerca de um em cada quatro brasileiros, possuíam planos médico-hospitalares [1] para acesso a consultas, exames, terapias, internações e cirurgias. Esse sistema era operado por 671 entidades de naturezas distintas: empresas com fins lucrativos, cooperativas médicas, entidades filantrópicas e fundações de autogestão vinculadas a empregadores. Seu desempenho econômico-financeiro afeta diretamente o custo dos planos para famílias e empresas, a remuneração de hospitais, laboratórios e médicos, e a sustentabilidade do acesso à saúde privada em todo o país.

Em março de 2026, a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) divulgou os dados econômico-financeiros [2] referentes ao fechamento do ano de 2025. Os números circularam sob um enquadramento de: lucro recorde, sinistralidade na mínima desde 2020 e setor em recuperação. Essas afirmações são, em sentido estrito e em valores correntes, corretas. O lucro nominal foi o maior da série histórica, e a sinistralidade caiu pelo terceiro ano consecutivo.

Este texto propõe uma leitura mais ampla dos mesmos números. Dois procedimentos metodológicos podem aprimorar os resultados. O primeiro é a deflação sistemática pelo IPCA [3]: em termos reais, o lucro de 2025 não supera o de 2020. O segundo é o foco exclusivo nas operadoras médico-hospitalares, segmento que concentra a quase totalidade dos beneficiários e dos resultados do setor, excluindo planos odontológicos e administradoras de benefícios que podem distorcer as médias agregadas quando incluídos.

A partir desses dois recortes, o texto analisa os dados de 2025 em perspectiva histórica e decompõe os fatores que explicam os resultados. Três argumentos estruturam a análise. Primeiro, o resultado líquido de 2025 foi, em larga medida, um fenômeno financeiro, que respondeu por cerca de 62% do lucro, viabilizado pela Selic no maior patamar desde 2006. Segundo, a queda da sinistralidade reflete recomposição tarifária e a tendência do indicador é de, em algum momento, alta. Terceiro, o resultado agregado oculta trajetórias distintas entre modalidades: a recuperação de seguradoras e medicina de grupo coexiste com a deterioração de algumas autogestões e a fragilidade persistente de um terço das operadoras.

[1] Disponível em: <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/numeros-do-setor>

[2] Disponível em: <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/numeros-do-setor/ans-divulga-dados-economico-financeiros-de-2025>

[3] Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) é o índice oficial de inflação do Brasil, calculado mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

METODOLOGIA

Os dados utilizados neste texto foram extraídos do “Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar” da ANS, divulgado em 17 de março de 2026 [4]. A série cobre 2018 a 2025 com frequência trimestral para os indicadores financeiros; para a sinistralidade, a cobertura foi estendida até 2001 com dados anuais, aproveitando a disponibilidade histórica de outra ferramenta da ANS, o ANS Tabnet [5].

Todos os valores monetários foram deflacionados pelo IPCA/IBGE, com data-base em dezembro de 2025. Para ilustrar o procedimento: a receita do primeiro trimestre de 2018, de R\$ 51,1 bilhões em valores correntes, equivale a R\$ 76,5 bilhões em dezembro de 2025, aplicando o índice de correção no período de 1,4967 calculado pela “Calculadora do Cidadão” do Banco Central [6], o que corresponde a uma inflação acumulada de 49,7% no período. Sem essa correção, comparar receitas de 2018 com receitas de 2025 seria comparar preços em moedas com poderes de compra distintos. É essa correção que permite afirmar que o resultado líquido de 2025, o maior da série em termos nominais, não supera o de 2020 em termos reais.

A distinção entre resultado operacional e resultado financeiro é central para a análise desenvolvida neste texto. O resultado operacional mede o desempenho da atividade-fim das operadoras, excluindo ganhos e despesas financeiras. O resultado financeiro, gerado pelo rendimento das aplicações em renda fixa e variável, não reflete a operação de saúde. A sinistralidade completa o tripé analítico: é o percentual das receitas de mensalidades destinado ao pagamento de despesas assistenciais (como consultas, exames, terapias, internações e cirurgias) e um dos principais termômetros do desempenho operacional do setor.

[3] Disponível em: <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/numeros-do-setor/ans-divulga-dados-economico-financeiros-de-2025>

[4] Disponível em: <https://www.ans.gov.br/anstabnet/index.htm>

[5] Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPublico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores>

RESULTADOS

A. RESULTADO LÍQUIDO

Em 2025, as operadoras médico-hospitalares registraram receita total de R\$ 388,2 bilhões e resultado líquido de R\$ 23,8 bilhões em valores reais. O resultado nominal foi por vezes descrito como o maior da série histórica. Em termos reais, contudo, esse valor fica abaixo dos R\$ 24,3 bilhões registrados em 2020, ano em que a demanda reprimida pela pandemia de Covid-19 gerou uma redução artificial da sinistralidade (Tabela 1).

A margem líquida [7] de 6,1% em 2025 supera a média de 2018 (4,1%) e 2019 (5,1%) (Tabela 1). Em termos práticos, isso significa que, para cada R\$ 100 de receita, o segmento de planos médico-hospitalares obteve aproximadamente R\$ 6,10 de lucro. Esse resultado, no entanto, deve ser interpretado com cautela: em 2025, o resultado financeiro representou 62% do resultado líquido total.

Tabela 1. Receita total e Resultado Líquido das operadoras médico-hospitalares. Valores reais em R\$ bilhões (base dez/2025, IPCA). Brasil, 2018 a 2025.

ANO	RECEITA (R\$ BI)	RES. LÍQUIDO (R\$ BI)	MARGEM LÍQUIDA (%)
2018	317,1	12,9	4,1
2019	331,0	16,7	5,1
2020	328,2	24,3	7,4
2021	334,3	3,4	1,0
2022	307,8	-0,6	-0,2
2023	345,9	2,2	0,6
2024	364,5	10,9	3,0
2025	388,2	23,8	6,1

Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

Uma qualificação adicional é necessária para a leitura do resultado líquido. Os dados extraídos do Painel Econômico-Financeiro da ANS refletem o resultado contábil das operadoras, que pode incluir itens não recorrentes sem efeito direto na operação de saúde. Entre os fatores que podem influenciar o resultado líquido reportado além do desempenho operacional corrente estão: o reconhecimento de créditos tributários diferidos; ganhos contábeis decorrentes de reorganizações societárias, como venda ou reestruturação de ativos; e reversões de provisões para contingências jurídicas constituídas em exercícios anteriores.

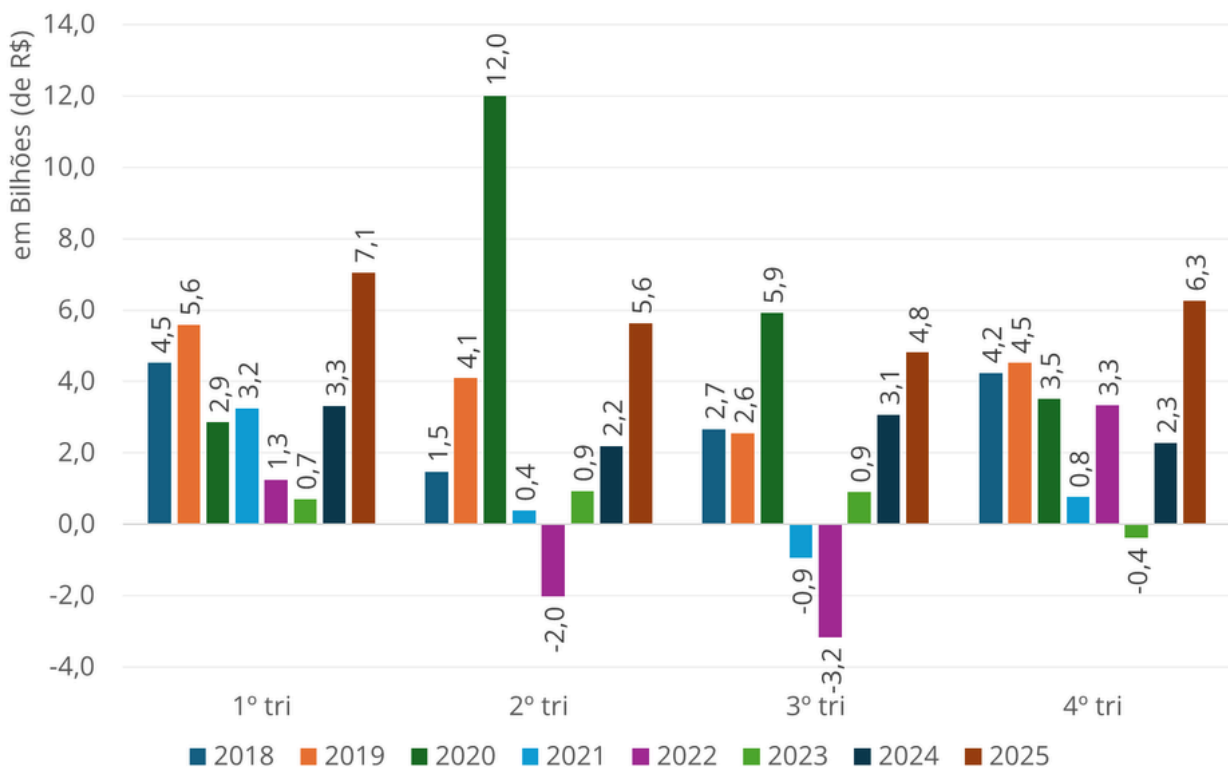
[7] Margem líquida calculada como razão entre o resultado líquido e a receita total do período.

Para as operadoras de maior porte, que passaram por processos relevantes de reestruturação nos últimos anos, a diferença entre resultado contábil e resultado recorrente pode ser relevante. O resultado líquido setorial de R\$ 23,8 bilhões deve, portanto, ser interpretado com cautela, pois pode incluir componentes não recorrentes que podem não se repetir nos exercícios seguintes [8].

A solidez da recuperação em 2025 fica ainda mais evidente na comparação trimestre a trimestre com anos anteriores. Cada um dos quatro trimestres de 2025 registrou resultado líquido superior ao mesmo período de todos os anos pré-pandemia da série, com exceção dos trimestres de 2020, quando a redução atípica na utilização de serviços de saúde, com adiamento de procedimentos eletivos e menor demanda assistencial, gerou resultados extraordinariamente elevados. O primeiro trimestre de 2025, com R\$ 7,1 bilhões e o quarto trimestre de 2025, com R\$ 6,3 bilhões, foram o melhor primeiro e quarto trimestre da série sem exceção (Gráfico 2).

Esse padrão regular ao longo dos quatro trimestres indica que a recuperação não foi pontual nem dependente de um único evento, mas parece refletir uma melhora estrutural nas condições operacionais e financeiras do setor, ainda que influenciada por fatores conjunturais relevantes, em especial o ambiente de juros elevados.

Gráfico 2. Resultado Líquido por trimestre das operadoras médico-hospitalares. Valores reais em R\$ bilhões (base dez/2025, IPCA). Brasil, 2018 a 2025.



Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

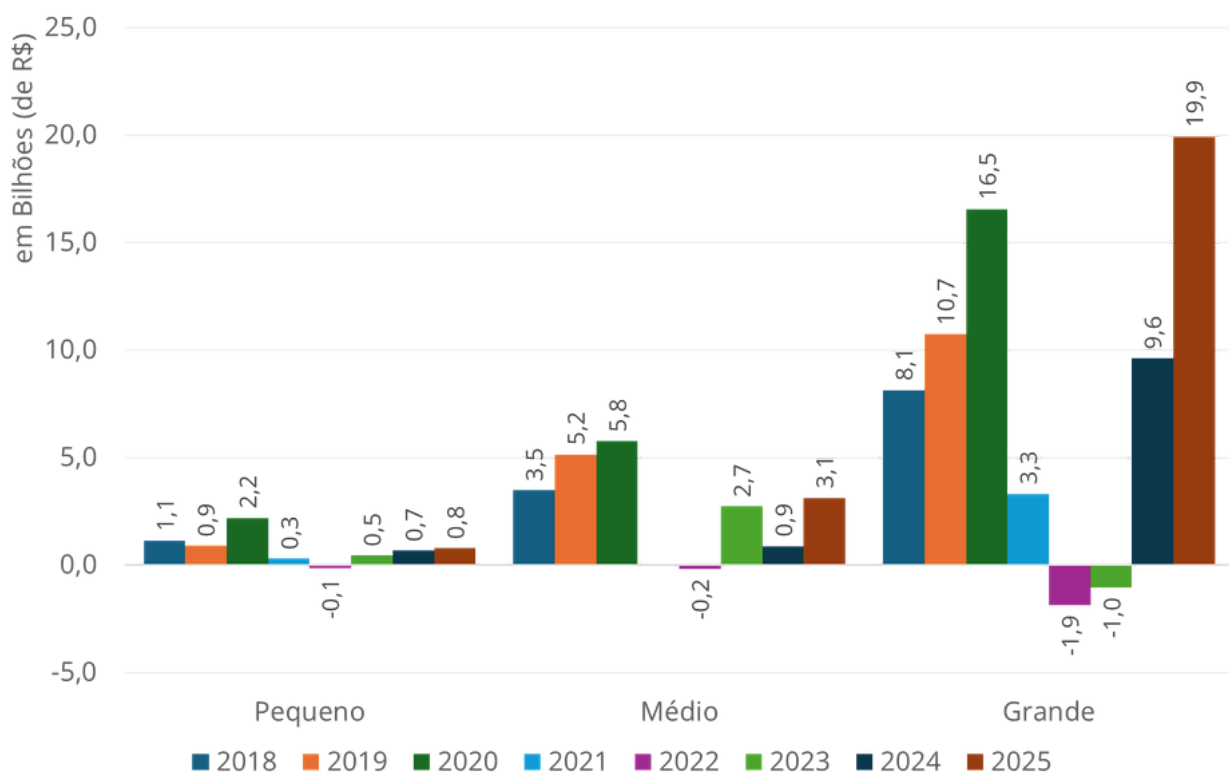
[8] Comentário disponível em: <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/numeros-do-setor/ans-divulga-dados-economico-financeiros-de-2025>

• A.1. RESULTADO LÍQUIDO POR PORTE DE OPERADORA

A recuperação anual de 2025 foi universal entre os portes, mas assimétrica em magnitude. As operadoras de grande porte registraram resultado líquido de R\$ 19,9 bilhões em 2025, pouco mais que o dobro do ano anterior (R\$ 9,6 bilhões). As de médio porte mais que triplicaram o resultado, passando de R\$ 880 milhões para R\$ 3,1 bilhões. As de pequeno porte também melhoraram, mas em escala muito menor, com crescimento de R\$ 667 milhões para R\$ 790 milhões (Gráfico 3).

Esses números têm implicação direta para a leitura do resultado setorial: a melhora agregada é, em larga medida, o reflexo do desempenho das grandes operadoras. Elas detêm 72,8% do total de aplicações financeiras do setor e, com a Selic a 15%, obtiveram a maior parte dos ganhos financeiros. Cresceram também operacionalmente, com sinistralidade de 80,7% no quarto trimestre de 2025, a menor entre os portes. As médias e pequenas, com menor volume de reservas por beneficiário e maior exposição relativa aos custos assistenciais, beneficiaram-se menos desse ambiente favorável.

Gráfico 3. Resultado líquido anual por porte de operadora. R\$ bilhões reais (base dez/2025, IPCA/IBGE). Brasil, 2018 a 2025.



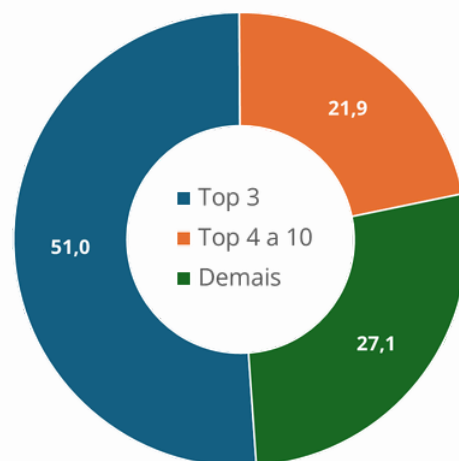
Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

• A.2. RESULTADO LÍQUIDO ENTRE OPERADORAS

Em 2025, três operadoras concentraram mais da metade do lucro agregado do setor. As três maiores somaram R\$ 12,0 bilhões, equivalentes a 51% do resultado líquido total (Gráfico 4). Essas operadoras atenderam aproximadamente 8,7 milhões de beneficiários médico-hospitalares, cerca de 17% dos 52 milhões totais.

As cinco maiores operadoras responderam por 59% do resultado líquido total em 2025. As dez maiores, por 73%. As demais entidades dividiram entre si os 27% restantes (Gráfico 4). Esse padrão revela uma assimetria estrutural na capacidade de geração de resultados: enquanto um grupo reduzido de operadoras opera com margens elevadas e escala, a maioria apresenta resultados modestos ou enfrenta dificuldade recorrente de geração de lucro.

Gráfico 4. Participação no resultado líquido por *ranking* de operadoras médico-hospitalar. Brasil, 2025.



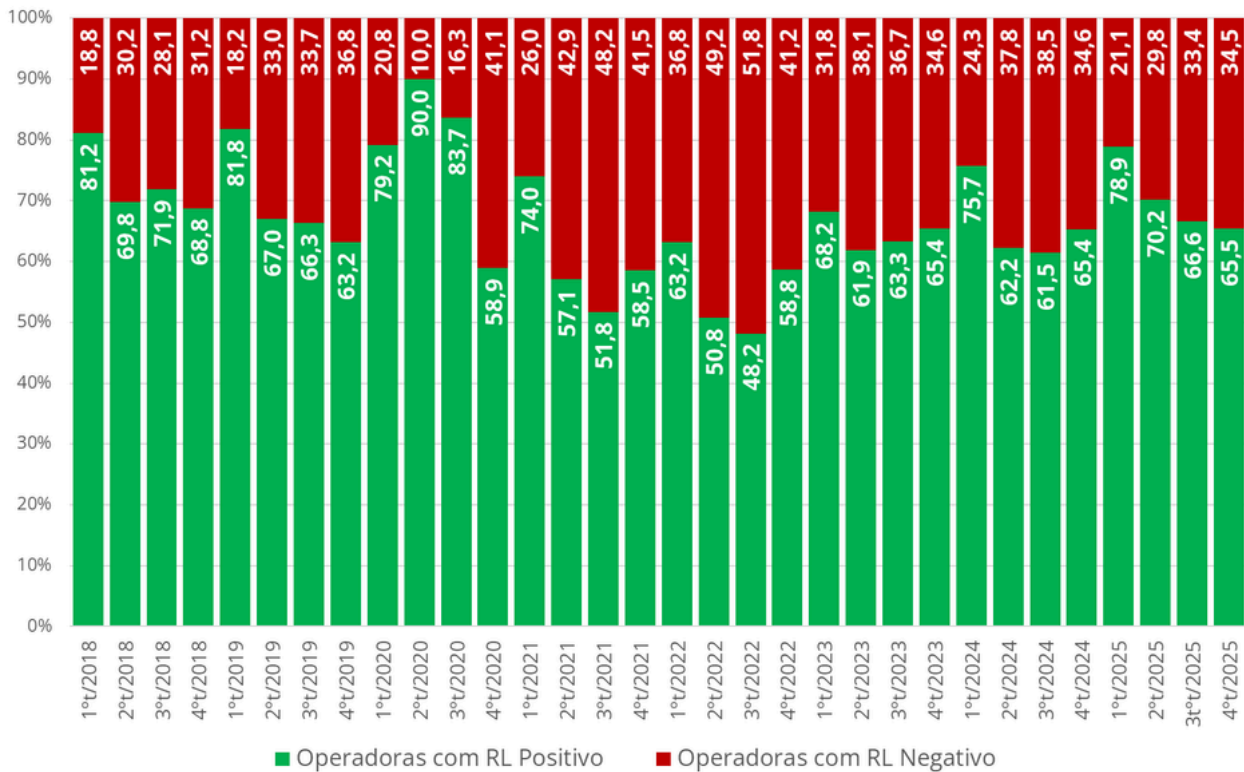
Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

• A.3. EVOLUÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO TRIMESTRAL

No quarto trimestre de 2025, 218 operadoras, equivalentes a 34,5% do total (Gráfico 5), encerraram o período com resultado líquido negativo. O dado indica que uma a cada três operadoras ainda operava em condição de fragilidade financeira.

A série histórica mostra que esse percentual já foi significativamente mais elevado. No auge do ciclo de estresse, a proporção de operadoras com prejuízo chegou a 51,8% no terceiro trimestre de 2022. A melhora observada a partir de 2023 acompanha a recomposição de margens no setor, mas o patamar atual ainda supera o período pré-pandemia, quando a proporção de operadoras deficitárias oscilava em torno de 28% (Gráfico 5).

Gráfico 5. Evolução do Percentual de operadoras com Resultado Líquido (RL) positivo e negativo no trimestre. Brasil, 2018 a 2025.

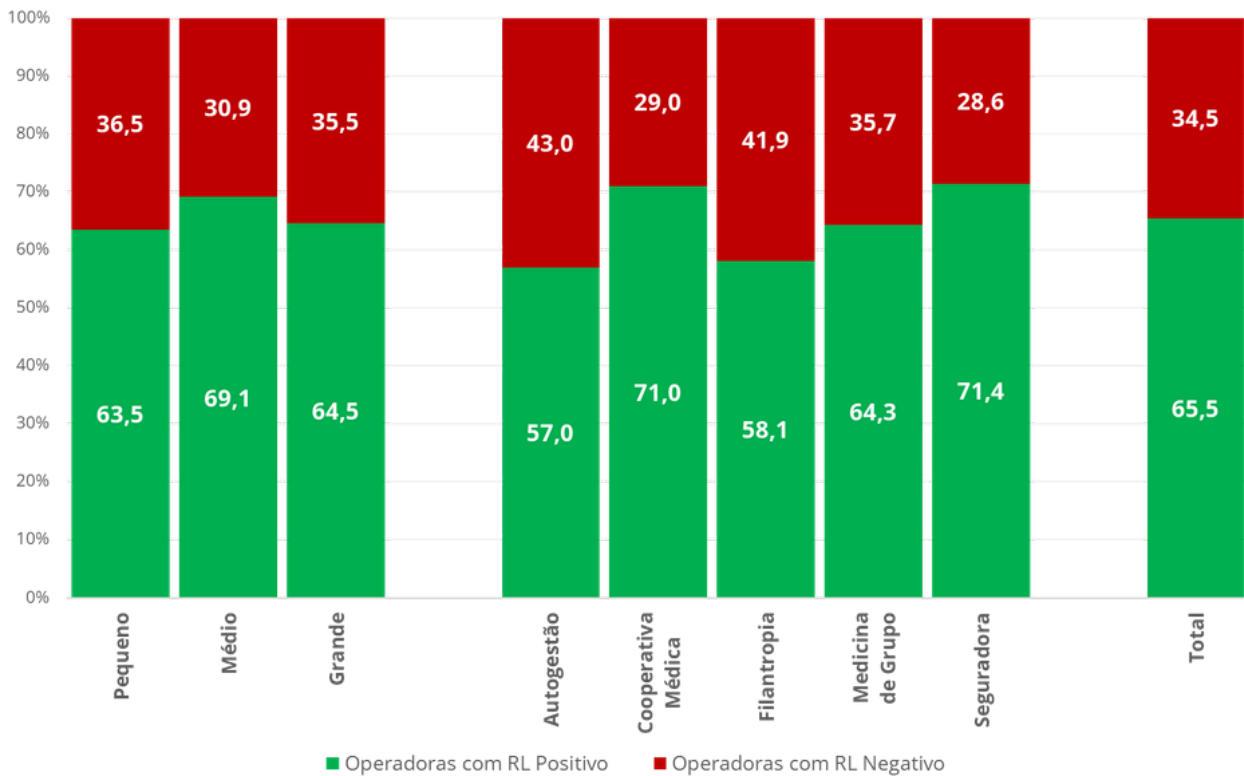


Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

A distribuição por porte reforça o padrão. Entre as operadoras de grande porte, 64,5% registraram resultado positivo no quarto trimestre de 2025. Esse percentual aumenta para 69,1% entre as médias e recua para 63,5% entre as pequenas (Gráfico 6).

A análise por modalidade também revela assimetrias relevantes. As cooperativas médicas e seguradoras apresentaram o maior grau de resiliência, com 71% das operadoras no positivo. Medicina de grupo (64,3%) e filantropia (58,1%) exibem maior incidência de resultados negativos. A autogestão registra o maior nível de fragilidade relativa, com 43% das operadoras em prejuízo no quarto trimestre de 2025.

Gráfico 6. Percentual de Operadoras Médico-Hospitalares com Resultados Líquidos Positivos e Negativos segundo porte e modalidade da operadora. Brasil, 4º trimestre de 2025.



Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

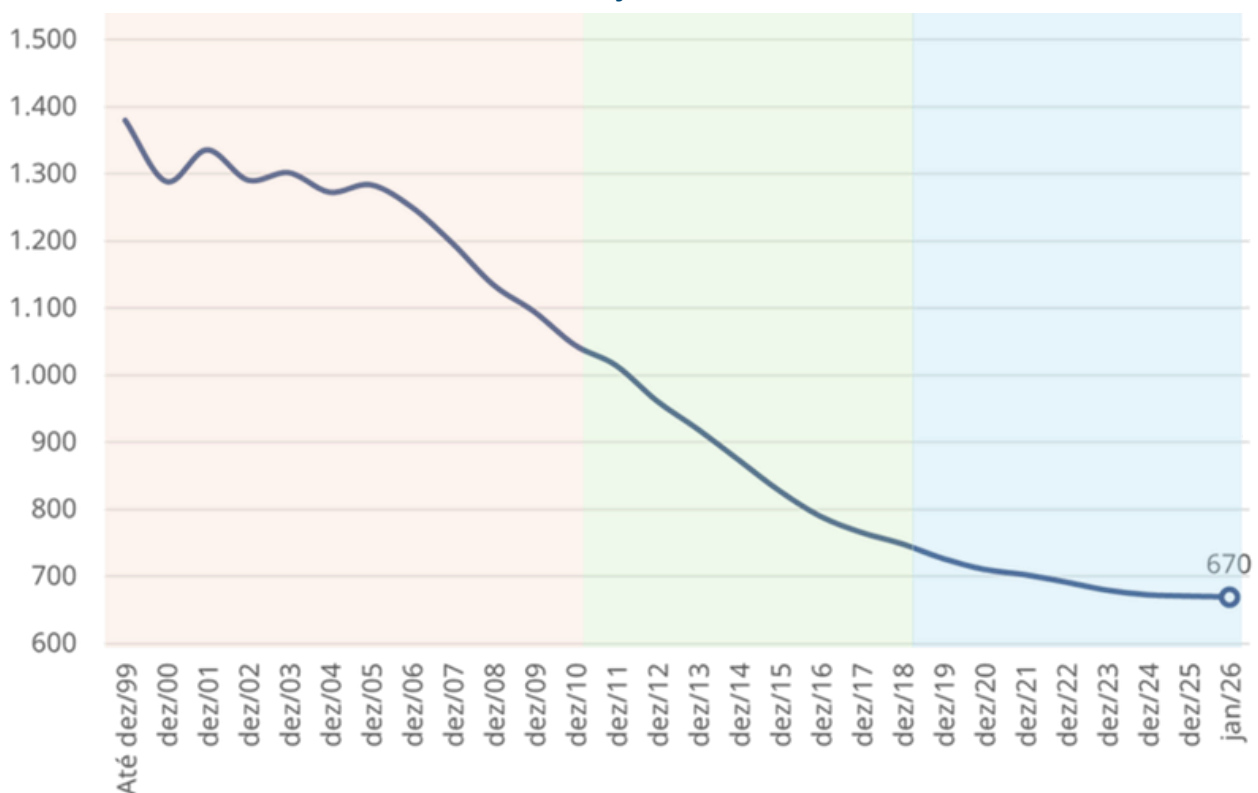
• A.4. NÚMERO DE OPERADORAS

Essa fragilidade recorrente de parte das operadoras está diretamente associada ao processo de consolidação de longo prazo do setor. Operadoras incapazes de sustentar equilíbrio econômico-financeiro tendem a sair do mercado ou ser incorporadas por grupos maiores.

A série histórica da ANS registrava 1.380 operadoras médico-hospitalares com beneficiários em 1999. Em janeiro de 2026, esse número havia recuado para 670, uma redução de 51% em 27 anos, equivalente a uma média de 26 saídas por ano (Gráfico 7).

O processo pode ser dividido em três fases. A primeira, entre 1999 e 2010, foi a mais intensa, com saída de 335 operadoras a uma média de 30 por ano, refletindo um setor ainda em estruturação regulatória após a Lei nº 9.656/1998 [9]. A segunda fase, entre 2010 e 2018, manteve ritmo elevado, com 296 saídas a uma média de 37 por ano. A terceira fase, de 2018 a 2026, apresenta desaceleração, com 79 saídas a uma média de 10 por ano.

Gráfico 7. Evolução do número de operadoras médico-hospitalares com beneficiários. Brasil, dezembro de 1999 a janeiro de 2026.

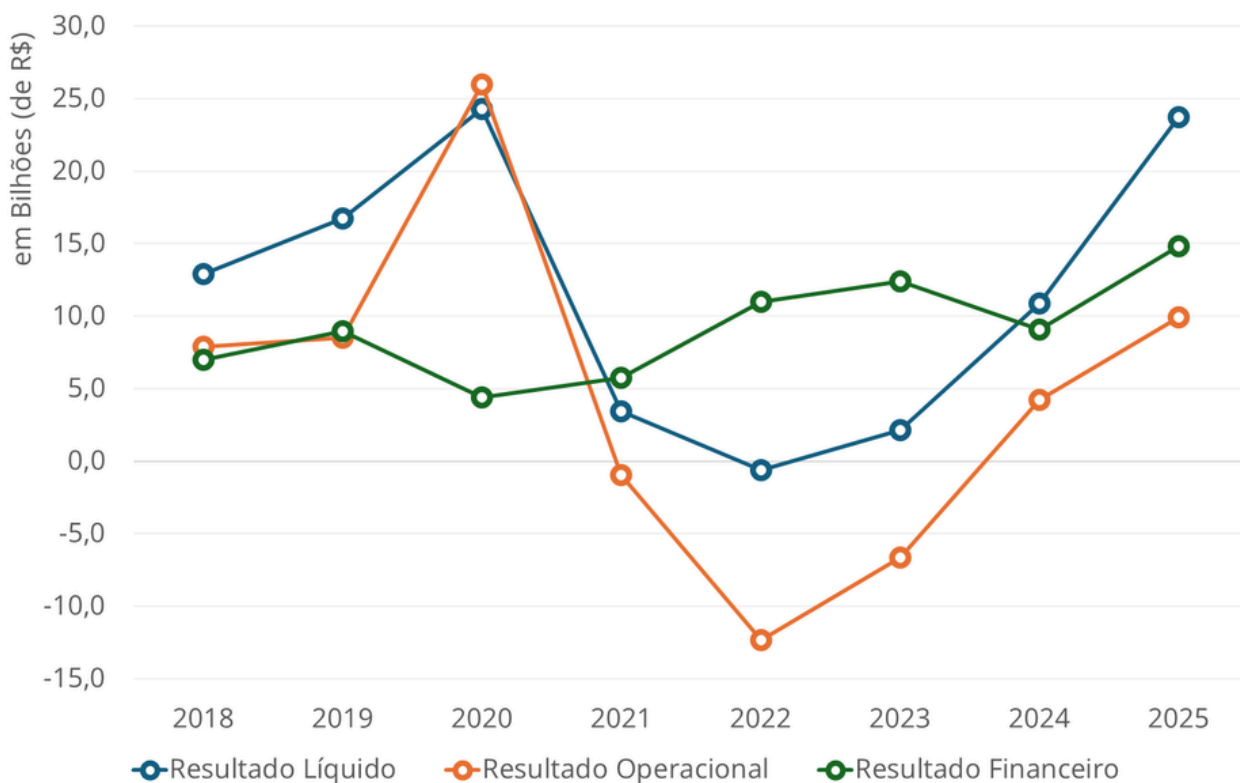


B. RESULTADO OPERACIONAL E RESULTADO FINANCEIRO

A separação entre resultado operacional e financeiro revela dinâmicas estruturalmente distintas ao longo do período. O resultado operacional, que mede o desempenho da atividade-fim das operadoras, manteve-se positivo entre 2018 e 2020, tornou-se negativo entre 2021 e 2023, atingindo R\$ 12,4 bilhões negativos em 2022, e retornou ao território positivo em 2024, chegando a R\$ 9,9 bilhões em 2025 (Gráfico 8).

O resultado financeiro exibiu trajetória inversa e crescente: de R\$ 7,0 bilhões em 2018 para R\$ 14,8 bilhões em 2025 (Gráfico 8), impulsionado pela elevação da taxa Selic [10]. Em 2021 e 2023, quando o resultado operacional era negativo, foi o resultado financeiro que garantiu o lucro líquido positivo do setor. Em 2022, o prejuízo operacional superou o ganho financeiro, e o setor registrou resultado líquido negativo pela única vez na série (Gráfico 8).

Gráfico 8. Evolução dos resultados por ano das operadoras médico-hospitalares. Valores reais em R\$ bilhões (base dez/2025, IPCA). Brasil, 2018 a 2025.



Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

[10] Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia): taxa básica de juros da economia brasileira, definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central. É a referência para o custo do dinheiro no país e influencia diretamente os rendimentos das aplicações financeiras em renda fixa.

• B.1. SENSIBILIDADE AO CICLO DE JUROS

Para compreender o peso do resultado financeiro, é necessário situar o ambiente de juros ao longo do período. A taxa Selic saiu de 6,5% ao ano em 2018, recuou ao piso histórico de 2,0% entre agosto de 2020 e março de 2021, subiu aceleradamente para 13,75% em 2022 e permaneceu nesse patamar ao longo de 2023. Em 2024 iniciou-se um ciclo de flexibilização que reduziu a taxa para 10,5%, mas a pressão inflacionária reverteu o movimento: a Selic chegou a 15,0% em junho de 2025 e encerrou o ano nesse nível, o maior patamar desde 2006. Em março de 2026, o Copom reduziu a taxa para 14,75% [11], dando início a um ciclo de queda que, se sustentado, tende a comprimir progressivamente o resultado financeiro das operadoras nos próximos períodos [12].

Essa trajetória explica diretamente a evolução do resultado financeiro do setor: em 2020 e 2021, com juros no piso, o resultado financeiro mínimo coincidiu com o pior momento operacional. De 2022 a 2025, com juros elevados e R\$ 134,5 bilhões aplicados ao fim do ano, o resultado financeiro tornou-se o principal sustentáculo dos lucros setoriais (Gráfico 9).

Gráfico 9. Evolução da taxa de juros (Selic). Brasil, setembro de 2000 a março de 2026.



Fonte: Banco Central do Brasil. Dados extraídos pelo IESS em março de 2026. Nota: A linha pontilhada indica o início da pandemia de Covid-19 no Brasil (março de 2020).

[11] Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/21055/nota>

[12] Projeções do Boletim Focus do Banco Central do Brasil, março de 2026. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Esse cenário está sujeito a riscos, incluindo pressões inflacionárias associadas a tensões geopolíticas recentes, como os conflitos no Oriente Médio e seus impactos sobre o preço do petróleo, que podem alterar a trajetória esperada da política monetária

• B.2. COMPOSIÇÃO DAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS

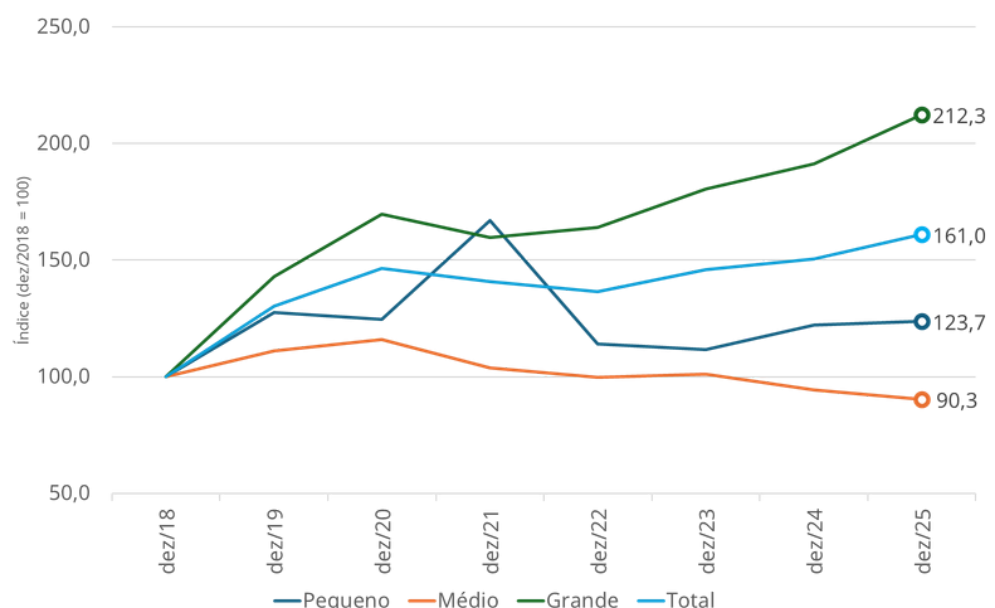
O resultado financeiro analisado na seção anterior é gerado sobre um estoque de ativos que cresceu de forma expressiva ao longo do período. O volume de aplicações financeiras das operadoras médico-hospitalares atingiu R\$ 134,5 bilhões ao final de 2025 em valores reais, crescimento de cerca de 61% em relação ao nível observado em 2018 (Gráfico 10). Esse crescimento reflete tanto a expansão do setor quanto o acúmulo de reservas em um contexto de elevada rentabilidade associada às taxas de juros. No entanto, a análise do agregado esconde diferenças relevantes na composição e na distribuição desses recursos entre os diferentes grupos de operadoras.

• HETEROGENEIDADE POR PORTE DAS OPERADORAS

A expansão das aplicações financeiras não foi homogênea entre os diferentes grupos de operadoras. Tomando dezembro de 2018 como base, as aplicações das operadoras de grande porte cresceram 112% até 2025 em termos reais. No mesmo período, as operadoras de pequeno porte registraram aumento de 24%, enquanto as de médio porte apresentaram retração de 10% (Gráfico 10 e 11).

As trajetórias individuais revelam dinâmicas distintas ao longo do período. As grandes operadoras cresceram de forma praticamente contínua, acelerando especialmente a partir de 2022. As de médio porte chegaram a atingir índice de 116 em 2020, impulsionadas pelo acúmulo de caixa durante a pandemia, mas recuaram de forma consistente nos anos seguintes, encerrando 2025 abaixo do nível de 2018. As pequenas mantiveram trajetória mais estável, com crescimento modesto (Gráfico 10).

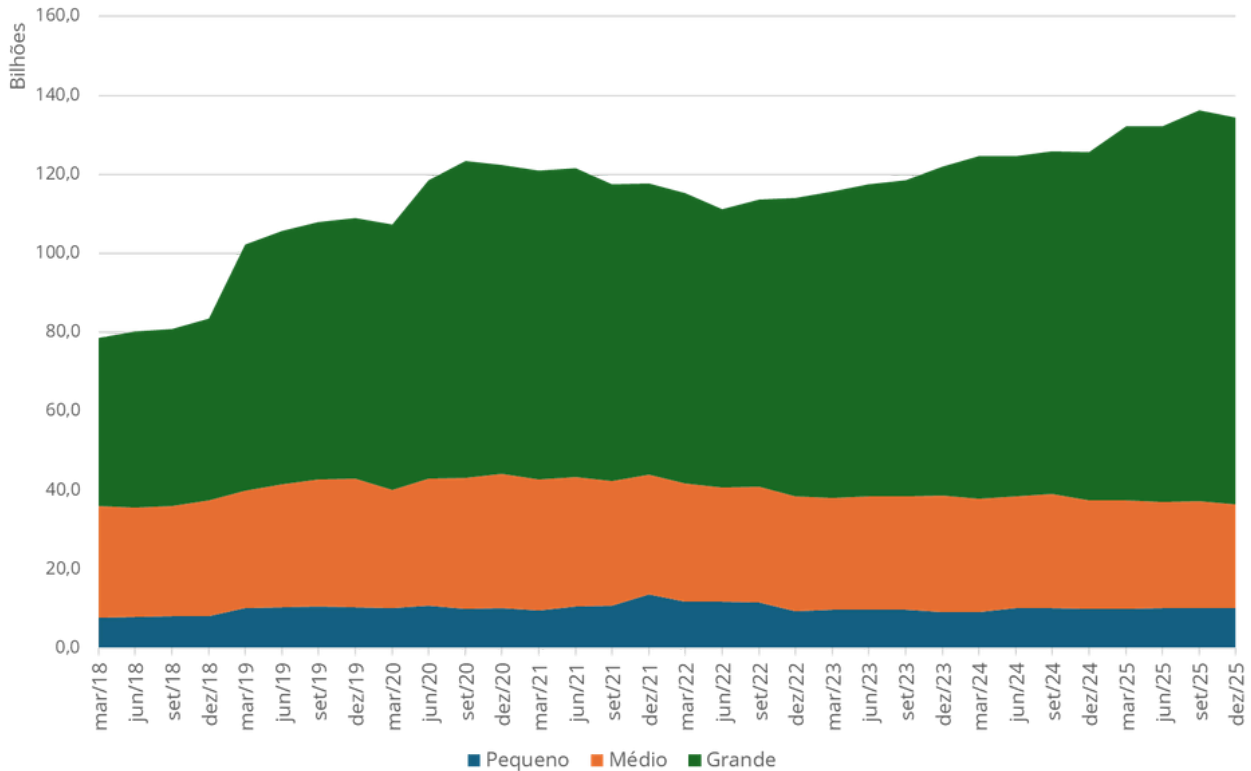
Gráfico 10.
Evolução real das aplicações financeiras por porte das operadoras médico-hospitalares (índice, dez/2018 = 100 e base dez/2025, IPCA).



Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

Como resultado dessa trajetória assimétrica, a participação do grande porte no total das aplicações financeiras do setor passou de 55% em 2018 para 73% em 2025. O médio porte, que respondia por 35% das aplicações em 2018, recuou para 20% em 2025. O pequeno porte manteve participação reduzida, de 10% para 7% (Gráfico 11).

Gráfico 11. Evolução das aplicações financeiras das operadoras por porte. Valores reais em R\$ bilhões (base dez/2025, IPCA). Brasil, 2018 a 2025.



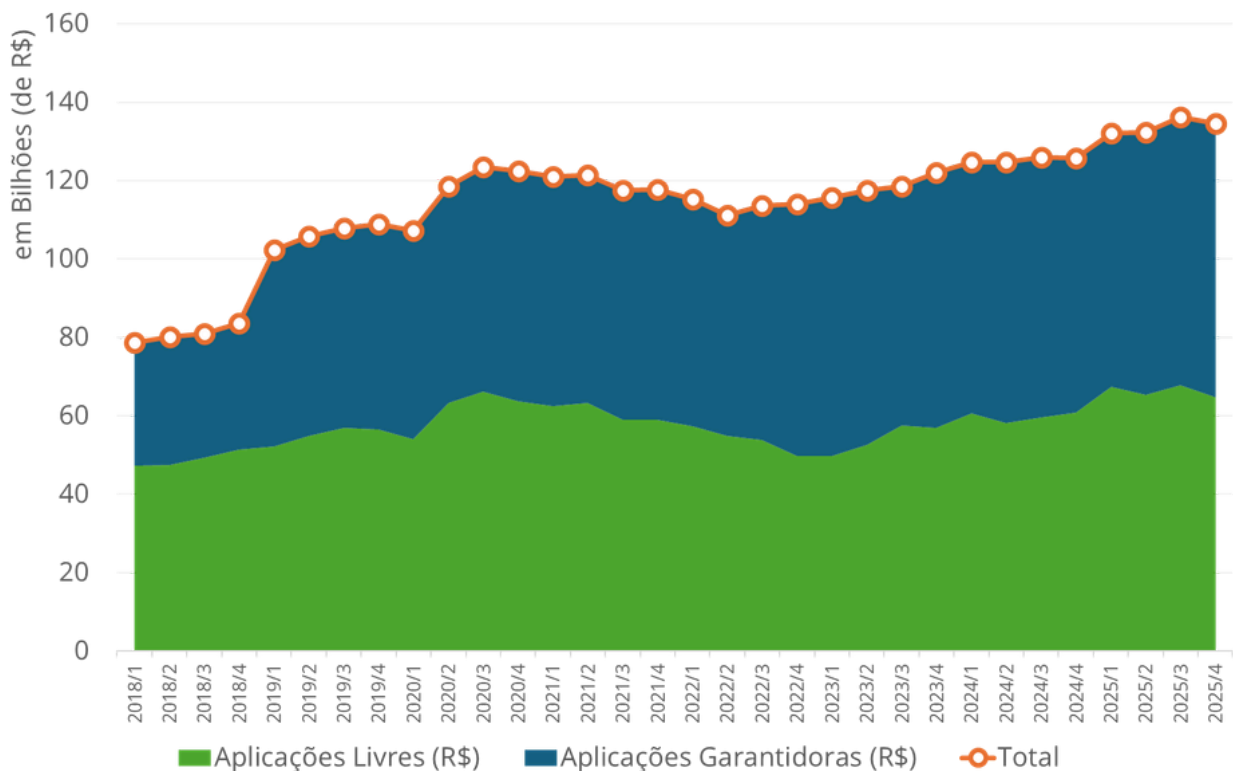
Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

◦ APLICAÇÕES LIVRES E GARANTIDORAS

Além do volume total, a composição entre aplicações livres e garantidoras revela uma mudança estrutural na gestão de solvência do setor. As aplicações garantidoras são vinculadas às exigências regulatórias de capital da ANS e seu crescimento indica reforço da base de solvência. As aplicações livres são de uso discricionário e refletem a estratégia financeira das operadoras.

Em 2018, as aplicações livres representavam 62% do total (R\$ 51,5 bilhões) e as garantidoras, 38% (R\$ 32,1 bilhões). A inversão ocorreu já em 2021, quando as duas categorias atingiram equilíbrio de 50% cada, e se aprofundou em 2022 com as garantidoras chegando a 56% do total. No 4º trimestre de 2025, as garantidoras respondiam por 52% (R\$ 69,8 bilhões) e as livres por 48% (R\$ 64,7 bilhões). No período, as garantidoras cresceram 118% em termos reais, contra 26% das livres (Gráfico 12).

Gráfico 12. Evolução das aplicações financeiras das operadoras médico-hospitalares segundo aplicações livres e garantidoras. Valores reais em R\$ bilhões (base dez/2025, IPCA). Brasil, 2018 a 2025.



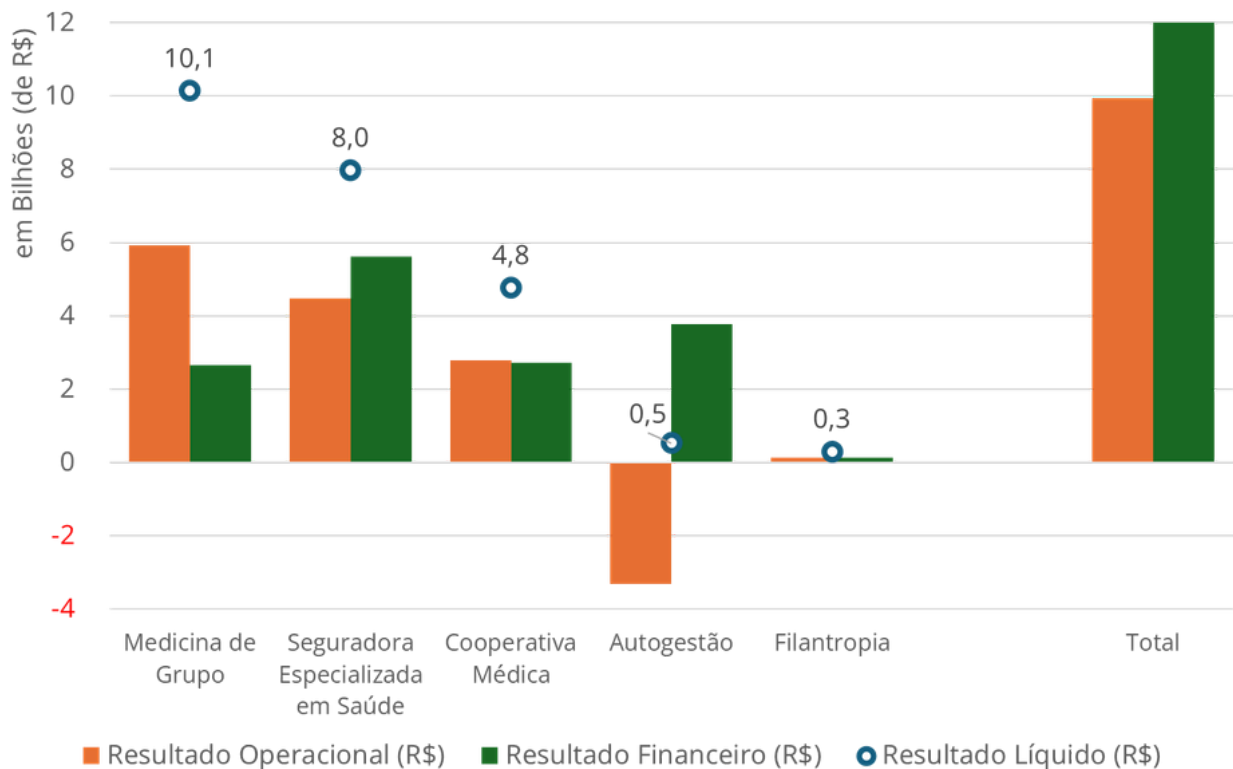
Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

C. ANÁLISE POR MODALIDADE

O resultado líquido setorial de R\$ 23,8 bilhões em 2025 é um número real, mas insuficiente para capturar a heterogeneidade do setor. Ele soma modalidades que viveram 2025 de formas distintas.

O grau de dependência do resultado financeiro para a formação do lucro sintetiza bem essa heterogeneidade: na medicina de grupo, o resultado financeiro representou 26% do resultado líquido da modalidade em 2025; nas seguradoras, 70%; nas autogestões, apenas o resultado financeiro foi positivo. São modelos de negócio que respondem de formas diferentes ao mesmo ambiente macroeconômico, e que poderão enfrentar de formas distintas o ciclo de queda de juros iniciado em março de 2026 (Gráfico 13).

Gráfico 13. Resultado Operacional, Financeiro e Líquido por modalidade (acumulado anual). R\$ bilhões reais (base dez/2025). Brasil, 2025.



Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

- **Medicina de grupo:**

As operadoras de medicina de grupo registraram a mais expressiva reversão da série recente. Após sucessivos resultados operacionais negativos entre 2021 e 2023, o segmento retornou ao campo positivo em 2024 e consolidou a recuperação em 2025. O resultado operacional passou de R\$ 5,3 bilhões negativos em 2022 para R\$ 5,9 bilhões positivos em 2025, reversão de aproximadamente R\$ 11 bilhões em termos reais. O resultado líquido atingiu R\$ 10,1 bilhões em 2025, o maior valor da série no período analisado (Gráfico 14).

- **Seguradoras especializadas em saúde:**

As seguradoras formam o menor segmento do setor em número de entidades: são apenas 7 operadoras em todo o Brasil, ante as centenas de cooperativas e operadoras de medicina de grupo. Apesar disso, respondem por 14% dos beneficiários e por R\$ 7,9 bilhões do resultado líquido setorial em 2025.

As seguradoras apresentaram recuperação consistente após período prolongado de resultado operacional negativo entre 2021 e 2023. O resultado operacional passou de R\$ 3,4 bilhões negativos em 2022 para R\$ 4,5 bilhões positivos em 2025, enquanto o resultado financeiro atingiu R\$ 5,6 bilhões no mesmo ano. O resultado líquido alcançou R\$ 7,9 bilhões em 2025 (Gráfico 14).

Um traço distintivo desse segmento é que as seguradoras não registraram resultado líquido negativo em nenhum ano do período de 2018 a 2025, evidenciando maior resiliência financeira. Essa estabilidade foi sustentada principalmente pelo resultado financeiro, que funcionou como amortecedor nos momentos de pressão operacional, chegando a superar o próprio resultado líquido nos anos de crise.

- **Cooperativas médicas:**

As cooperativas médicas apresentaram deterioração entre 2022 e 2023, seguida de recuperação progressiva a partir de 2024. O resultado operacional passou de R\$ 2,8 bilhões negativos em 2022 para R\$ 2,8 bilhões positivos em 2025, consolidando o retorno ao campo positivo. O resultado líquido atingiu R\$ 4,8 bilhões em 2025, sustentado de forma equilibrada pelo resultado operacional e pelo resultado financeiro, que contribuíram em proporções semelhantes (Gráfico 14). Apesar da recuperação agregada, o segmento permanece heterogêneo internamente, com operadoras específicas ainda apresentando desequilíbrios.

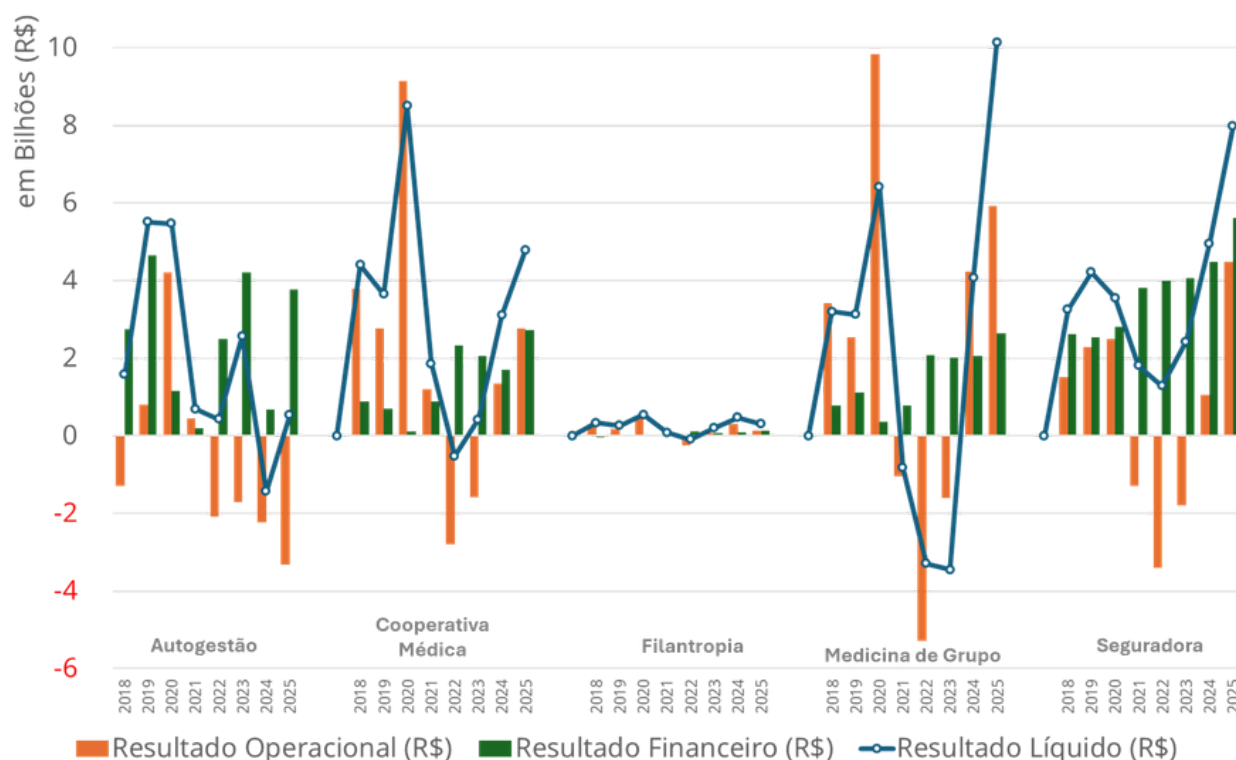
- **Filantropia:**

As entidades filantrópicas mantiveram trajetória relativamente estável, com resultados de menor magnitude em comparação às demais modalidades. Após resultado operacional negativo em 2022, o segmento voltou ao campo positivo, registrando R\$ 131,7 milhões em 2025. O resultado líquido situou-se em R\$ 304,8 milhões, sustentado de forma equilibrada entre resultado operacional e financeiro (Gráfico 14).

- **Autogestões:**

O resultado operacional das autogestões permaneceu negativo ao longo de toda a série recente e aprofundou sua deterioração: passou de R\$ 2,1 bilhões negativos em 2022 para R\$ 3,3 bilhões negativos em 2025. O resultado financeiro de R\$ 3,7 bilhões em 2025 foi suficiente para cobrir o prejuízo operacional agregado do segmento e gerar resultado líquido positivo de R\$ 533 milhões, mas esse equilíbrio frágil já havia sido rompido em 2024, quando o segmento registrou, pela primeira vez na série, resultado líquido negativo de R\$ 1,4 bilhão (Gráfico 14).

Gráfico 14. Resultado Operacional, Resultado Financeiro e Resultado Líquido por modalidade (acumulado anual). R\$ bilhões reais (base dez/2025). Brasil, 2018 a 2025.



Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026.

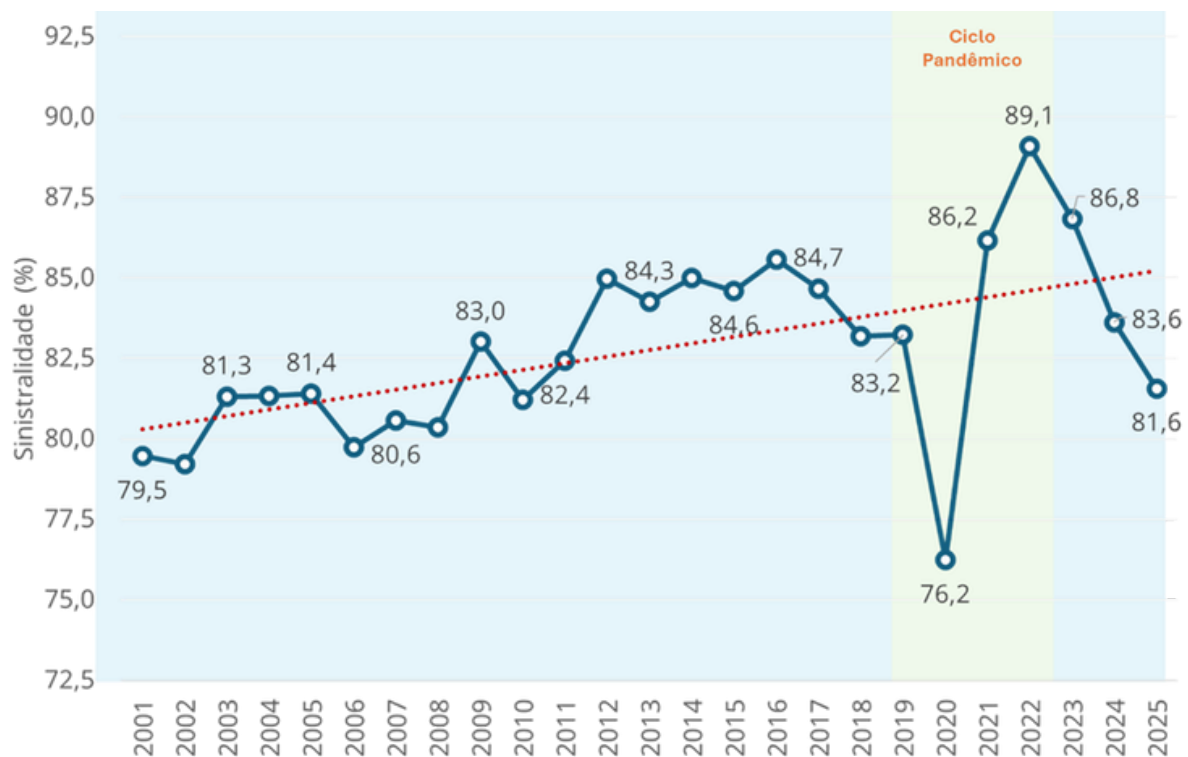
D. SINISTRALIDADE

A sinistralidade é um dos principais indicadores do desempenho operacional do setor e o mais determinante para a formação do resultado. Para interpretar seu nível em 2025, é necessário situá-la em perspectiva histórica.

Na série anual utilizada nesta análise, a sinistralidade atingiu 81,6% em 2025, o menor nível desde 2020. A série remonta a 2001, quando o índice era de 79,5%, e apresenta trajetória de elevação gradual até 85,6% em 2016 (Gráfico 15). O ciclo pandêmico de 2020 a 2022 produziu a maior oscilação da série. Em 2020, a sinistralidade caiu para 76,2%, o menor nível histórico, em função do represamento de procedimentos eletivos e da redução da demanda assistencial. Nos anos seguintes, houve forte reversão, com o indicador atingindo 89,1% em 2022 (Gráfico 15).

A partir de 2023, observa-se trajetória de queda que se estende até 2025. O nível atual de 81,6% situa-se abaixo da média histórica de 2001 a 2019, que foi de 82,4%. Acredita-se que a tendência da sinistralidade, no entanto, é de alta, pois ela é impulsionada pela incorporação contínua de novas tecnologias e procedimentos ao rol de cobertura, pelo envelhecimento progressivo da carteira de beneficiários e pela inflação médica estruturalmente superior à inflação geral. A linha de tendência do Gráfico 15 ilustra esse movimento de longo prazo.

Gráfico 15. Evolução da sinistralidade das operadoras de planos de saúde (2001–2025, %). Brasil, 2001 a 2025.



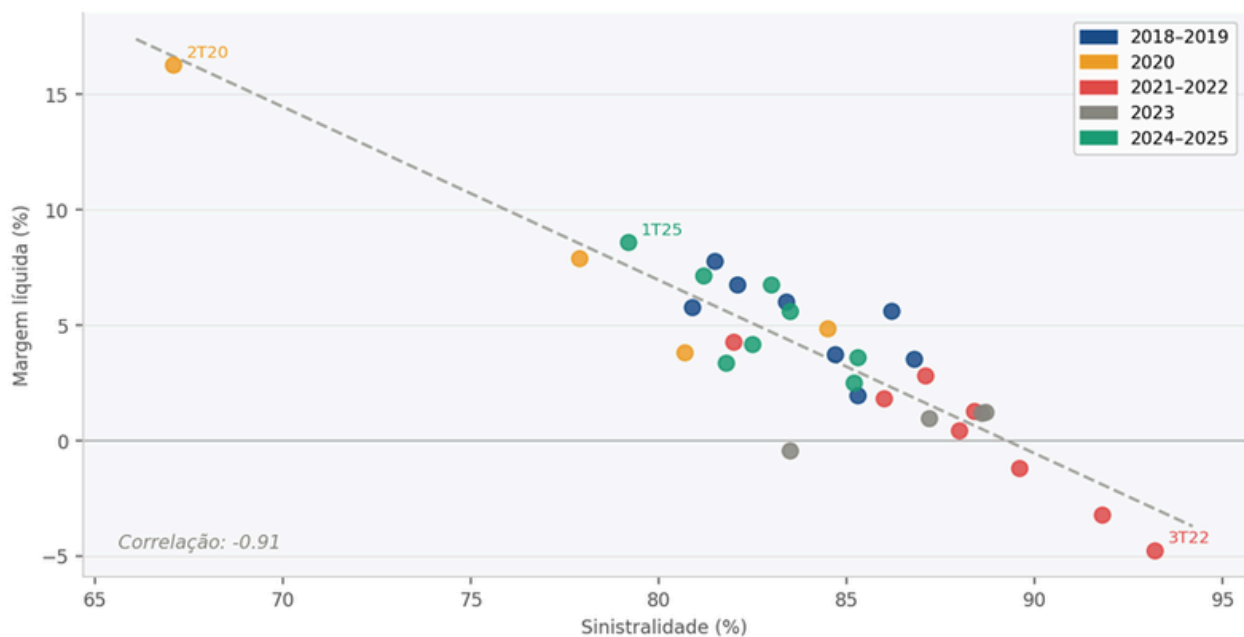
Fonte: DIOPS/ANS/MS - 10/03/2026 e FIP/ANS - 12/2006. Dados extraídos e elaborados pelo IESS em março de 2026. Nota: a linha tracejada vermelha representa a tendência linear de longo prazo, estimada sobre a série 2001 a 2025.

• D.1. SINISTRALIDADE E RENTABILIDADE

A correlação entre sinistralidade e margem líquida foi de -0,91 [13] (Gráfico 16), indicando uma relação linear inversa entre as variáveis ao longo do período analisado. Estima-se, a partir da tendência observada, que o ponto de equilíbrio (em que a margem se aproxima de zero) situa-se em torno de 89% de sinistralidade; acima desse patamar, a operação de saúde tende a apresentar resultado negativo.

Essa relação reflete a estrutura do modelo de negócio: a sinistralidade funciona como um dos principais mecanismos de transmissão entre a dinâmica assistencial e o resultado econômico-financeiro. Em períodos de menor utilização, como em 2020, sua queda se traduz diretamente em margens elevadas. Em momentos de pressão assistencial, como em 2021 e 2022, seu aumento comprime rapidamente a rentabilidade.

Gráfico 16. Relação entre sinistralidade e margem de lucro líquido (%) por trimestre. Brasil, 2018 a 2025.



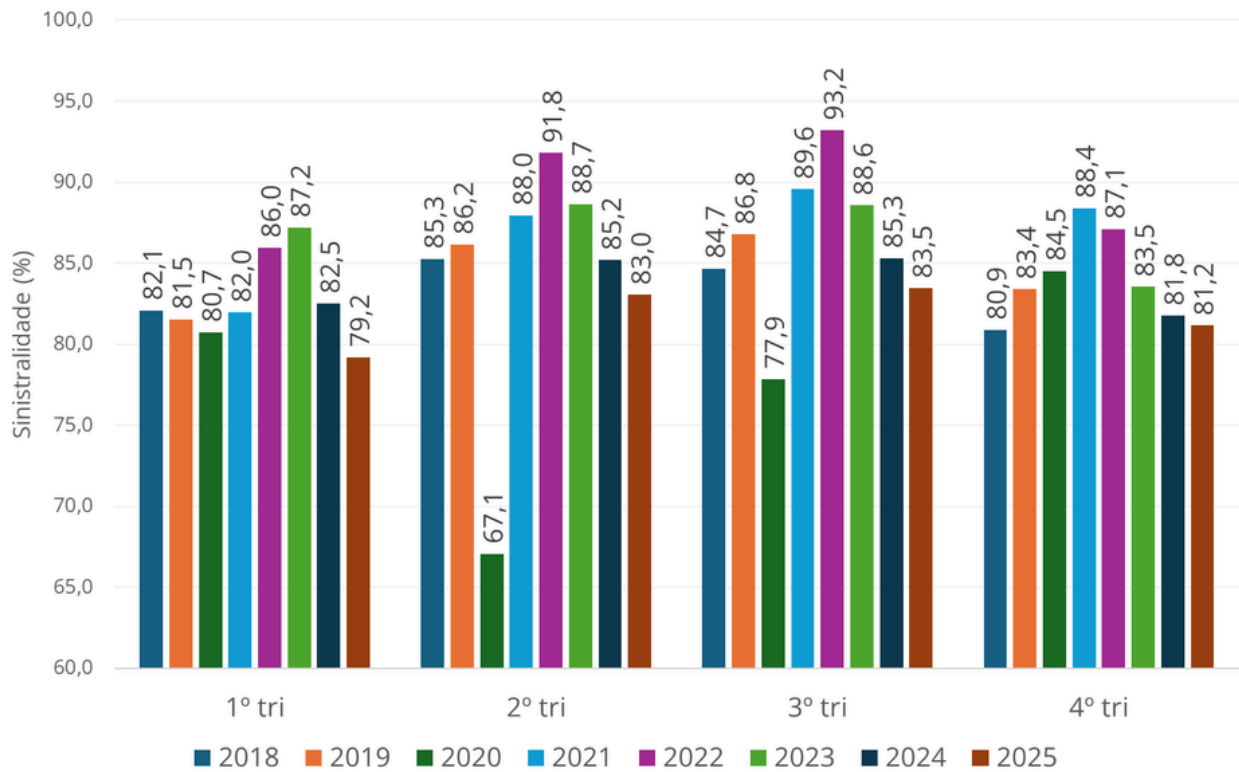
Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos pelo IESS em março de 2026.

[13] Correlação entre sinistralidade trimestral e margem líquida trimestral, calculada sobre os dados das operadoras médico-hospitalares de 2018 a 2025, totalizando 32 observações trimestrais. Quando a sinistralidade sobe, a margem cai, e vice-versa.

• **D.2. SAZONALIDADE TRIMESTRAL**

Um aspecto metodológico relevante para a leitura da sinistralidade é a sazonalidade trimestral. Ao longo de toda a série disponível, o 1º e o 4º trimestres registram sistematicamente sinistralidade menor do que o 2º e o 3º. Essa regularidade reflete padrões de utilização de serviços de saúde ao longo do ano: procedimentos eletivos e consultas tendem a se concentrar no meio do ano, enquanto o início e o fim do ano apresentam menor demanda. A implicação prática é que comparações entre trimestres diferentes, sem ajuste sazonal, podem ser enganosas. O 1º trimestre de 2025, com sinistralidade de 79,2%, é o mais favorável do ano precisamente porque é o mais baixo sazonalmente, não necessariamente porque o setor melhorou em relação ao 4º trimestre de 2024 (81,8%) (Gráfico 17).

Gráfico 17. Sinistralidade (%), no trimestre, das operadoras de assistência médico-hospitalar. Brasil, 2018 a 2025.

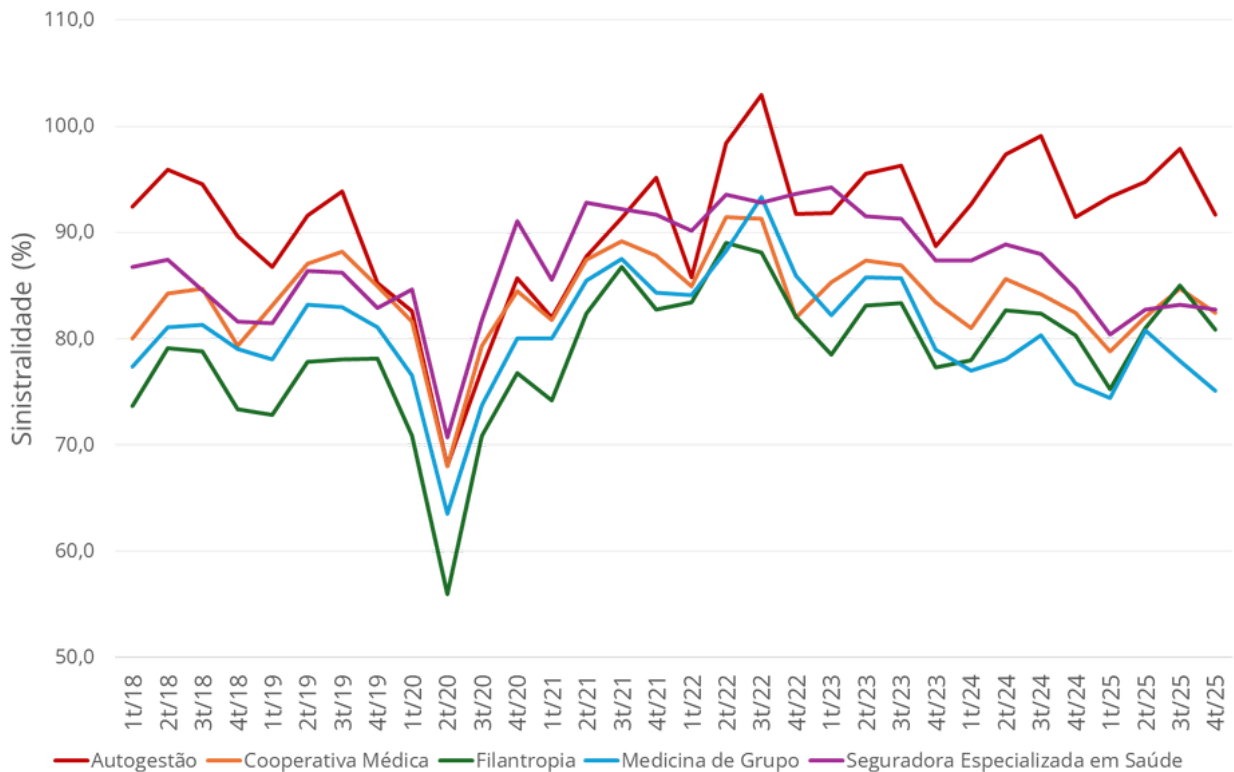


Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos pelo IESS em março de 2026.

• **D.3. SINISTRALIDADE POR MODALIDADE**

Em 2025, a sinistralidade média das operadoras de medicina de grupo situou-se em 77%, o menor valor de toda a série para esse segmento, enquanto as autogestões registraram 94% (Gráfico 18). A diferença entre as duas modalidades atingiu 17 pontos percentuais em 2025, um dos maiores *spreads* da série disponível. No terceiro trimestre de 2022, as autogestões registraram sinistralidade de 102,9% (Gráfico 18), único caso na série em que uma modalidade ultrapassou 100%, ou seja, as despesas assistenciais superaram integralmente as receitas de mensalidades.

Gráfico 18. Série trimestral da sinistralidade (%) por modalidade das operadoras de assistência médico-hospitalar. Brasil, 2018 a 2025.



Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos pelo IESS em março de 2026.
Nota: A sinistralidade acima de 100% indica despesas assistenciais superiores às receitas de mensalidades.

E. TICKET MÉDIO E GASTO MÉDIO POR BENEFICIÁRIO

A análise da sinistralidade em termos percentuais pode ser complementada por uma perspectiva per capita, que traduz o mesmo fenômeno em valores monetários concretos. O *ticket* médio corresponde à receita de contraprestações líquida de tributos diretos dividida pelo número médio anual de beneficiários; o gasto médio, aos sinistros retidos pela mesma base. A diferença entre os dois, o *spread per capita*, é a expressão monetária do que a sinistralidade representa em termos percentuais.

Em termos reais, o *ticket* médio anual cresceu 7,9% entre 2018 e 2025, passando de R\$ 6.014 para R\$ 6.488 por beneficiário ao ano. O gasto médio anual cresceu 5,8%, passando de R\$ 5.003 para R\$ 5.292 (Tabela 2).

Tabela 2. *Ticket* médio anual, gasto médio anual e *spread* por beneficiário nas operadoras médico-hospitalares. Valores reais em R\$ por beneficiário ao ano (base dez/2025, IPCA/IBGE). Brasil, 2018 a 2025.

ANO	TICKET MÉDIO ANUAL (R\$)	GASTO MÉDIO ANUAL (R\$)	SPREAD (R\$)	SINISTRALIDADE (%)
2018	6.014	5.003	1.010	83,2%
2019	6.273	5.221	1.052	83,2%
2020	6.302	4.801	1.502	76,2%
2021	6.228	5.363	865	86,1%
2022	5.386	4.797	589	89,1%
2023	6.002	5.212	789	86,8%
2024	6.286	5.256	1.030	83,6%
2025	6.488	5.292	1.196	81,6%

Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos pelo IESS em março de 2026.

F. RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE)

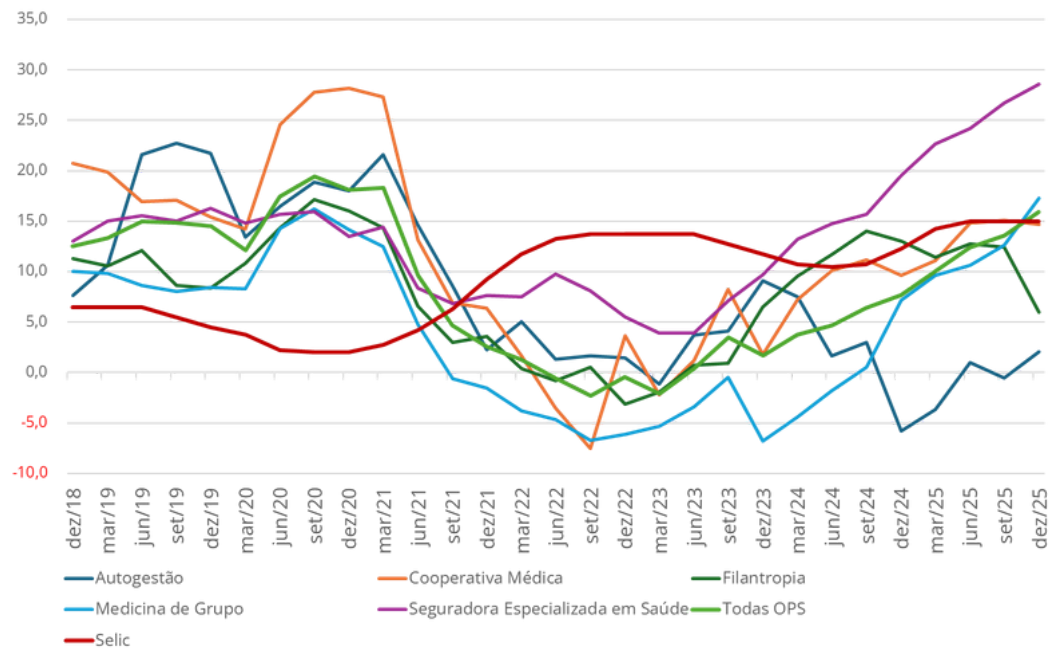
A ANS divulgou ROE [13] de aproximadamente 15,9% para o setor em 2025, qualificando-o como superior aos patamares pré-pandemia. O indicador havia chegado a 0,5% negativos no encerramento de 2022 e atingiu seu pior ponto trimestral em 2,3% negativos no terceiro trimestre daquele ano. A recuperação desde então foi expressiva. O ROE de 15,9% ainda não superou o patamar de 2020, quando chegou a 18,1% em função do represamento de demanda pela pandemia.

A decomposição por modalidade revela realidades opostas. As seguradoras registraram ROE de 28,6% no quarto trimestre de 2025, o maior valor de toda a série para qualquer modalidade, superando a Selic em pontos percentuais. Em perspectiva histórica, seu ROE médio de 2018 a 2019 era de 14,7% e saltou para 28,6% em 2025. A medicina de grupo realizou a maior reversão de ROE da série: de 6,8% negativos em 2023 para 17,3% positivos em 2025, partindo de uma média pré-pandemia de apenas 9,2%. As cooperativas médicas atingiram 14,7%, abaixo de sua média pré-pandemia de 18,1%. A filantropia registrou 6,0%, patamar menor mas positivo. As autogestões apresentam um ROE menor, de 2,0% em 2025, abaixo da inflação do período e abaixo da Selic (Gráfico 19).

O patrimônio líquido total do setor cresceu 44% em termos reais entre 2018 e 2025, de R\$ 101,1 bilhões para R\$ 145,9 bilhões. Esse crescimento reforça a capacidade de solvência agregada.

Gráfico 19.
Evolução do ROE segundo modalidade da operadora por trimestre. Brasil, 2018 a 2025.

Fonte: ANS - Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar. Dados extraídos pelo IESS em março de 2026.



[13] ROE (Return on Equity ou Retorno sobre o Patrimônio Líquido): mede a rentabilidade de uma entidade em relação ao capital próprio investido. Calculado como resultado líquido dividido pelo patrimônio líquido. Um ROE de 16% significa que o setor gerou R\$ 16 de lucro para cada R\$ 100 de capital próprio.

G. CONCLUSÃO

O setor de saúde suplementar encerrou 2025 com os melhores resultados nominais de sua história. A análise desenvolvida neste texto chega a uma avaliação mais detalhada: os resultados são reais, mas dependentes de condições que já estão em processo de reversão. Em termos reais, o resultado líquido de R\$ 23,8 bilhões fica abaixo do registrado em 2020. A sinistralidade de 81% situa-se abaixo da tendência estrutural de longo prazo. O resultado financeiro de R\$ 14,8 bilhões, que respondeu por 62% do lucro líquido, foi viabilizado principalmente pela Selic no maior patamar desde 2006. O ROE setorial de 16% supera a inflação, mas fica próximo da taxa básica de juros (Selic). Parte desse resultado pode ainda derivar de itens não recorrentes, como créditos tributários e ganhos contábeis de reorganizações societárias, que podem não se repetir nos exercícios seguintes [14].

Nesse contexto, o risco mais imediato não reside em um colapso sistêmico, mas no aprofundamento de assimetrias que os dados agregados tendem a obscurecer. Operadoras de pequeno e médio porte, responsáveis por aproximadamente um quinto dos beneficiários e que sustentam o acesso em mercados regionais, já apresentam sinais de deterioração. No caso de algumas operadoras, delineia-se a possibilidade de um duplo choque adverso: redução das receitas financeiras e elevação dos custos assistenciais, potencialmente agravadas por dinâmicas de seleção adversa que comprometem progressivamente o perfil de risco de suas carteiras. Soma-se a isso um conjunto de pressões menos visíveis nas estatísticas agregadas, como glosas, renegociações contratuais, judicialização e potenciais impactos sobre a qualidade assistencial. Esses vetores reforçam a necessidade de cautela na interpretação dos resultados, sobretudo à luz do caráter parcialmente não recorrente de parte relevante do desempenho recente.

A eficiência econômica, nesse contexto, deve ser compreendida como instrumento, e não como finalidade em si. O objetivo central permanece sendo assegurar que os cerca de 53 milhões de beneficiários da saúde suplementar tenham acesso oportuno, resolutivo e seguro aos serviços de que necessitam. O desafio consiste em converter o atual alívio conjuntural em ganhos estruturais sustentáveis, antecipando-se à reversão do ciclo favorável e mitigando seus potenciais efeitos adversos.

[14] Disponível em: <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/numeros-do-setor/ans-divulga-dados-economico-financeiros-de-2025>

H. REFERÊNCIAS

BRASIL. Agência Nacional de Saúde Suplementar. ANS Tabnet: sistema de informações em saúde suplementar. Brasília: ANS, 2026. Disponível em: <https://www.ans.gov.br/anstabnet/index.htm>. Acesso em: março de 2026.

BRASIL. Agência Nacional de Saúde Suplementar. Dados de beneficiários de planos privados de saúde. Brasília: ANS, 2026. Disponível em: <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/numeros-do-setor>. Acesso em: março de 2026.

BRASIL. Agência Nacional de Saúde Suplementar. Painel econômico-financeiro da saúde suplementar: resultados de 2025. Brasília: ANS, 2026. Divulgação realizada em 17 mar. 2026. Disponível em: <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/numeros-do-setor/ans-divulgados-economico-financeiros-de-2025>. Acesso em: março de 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Boletim Focus: relatório de mercado. Brasília: BCB, mar. 2026. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso em: março de 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Calculadora do Cidadão: correção de valores pelo IPCA. Brasília: BCB, 2026. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPUBLICO/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores>. Acesso em: março de 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Copom reduz a taxa Selic para 14,75% ao ano. Brasília: BCB, 19 mar. 2026. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/21055/nota>. Acesso em: março de 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Taxa básica de juros Selic: série histórica mensal. Brasília: BCB, 2026. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: março de 2026.

BRASIL. Lei nº 9.656, de 3 de junho de 1998. Dispõe sobre os planos e seguros privados de assistência à saúde. Diário Oficial da União, Brasília, 4 jun. 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9656.htm. Acesso em: março de 2026.

NOTA METODOLÓGICA

Para garantir uma análise intertemporal consistente, todos os valores foram convertidos para reais constantes de dezembro de 2025 com base na série histórica do IPCA, utilizando a ferramenta pública Calculadora do Cidadão do Banco Central do Brasil. Essa padronização elimina distorções inflacionárias e permite a comparação real dos indicadores ao longo do período analisado.

A Tabela 3 apresenta os índices de correção aplicados por trimestre e ano. Por exemplo, um valor nominal referente ao primeiro trimestre de 2018 foi multiplicado por 1,4967, equivalente a uma inflação acumulada de 49,7% até dezembro de 2025. Esses fatores foram aplicados diretamente aos valores nominais divulgados pela ANS em cada trimestre.

Tabela 3. Índices de correção IPCA por trimestre e ano-base (base: dez/2025 = 1,0000).

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
março	1,4967	1,4406	1,3851	1,3167	1,1912	1,128	1,0795	1,0275
Junho	1,4861	1,4199	1,3938	1,2899	1,1544	1,1107	1,0688	1,0148
Setembro	1,4641	1,4156	1,3819	1,2599	1,1588	1,1077	1,0627	1,0108
dezembro	1,4536	1,4075	1,3494	1,2185	1,1506	1,0991	1,0481	1

Fonte: Banco Central do Brasil – Calculadora do Cidadão. Apuração realizada pelo IESS em março de 2026.

Este texto concentra-se exclusivamente nas operadoras médico-hospitalares, excluindo planos odontológicos e administradoras de benefícios. Os dados estão sujeitos a ajustes retroativos por parte das operadoras junto à ANS.



IESS

*INSTITUTO DE ESTUDOS
DE SAÚDE SUPLEMENTAR*

contato@iess.org.br

