

Identificando padrões nas decisões de investimento e financiamento de hospitais

OSMAR FERREIRA DA SILVA

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

CAROLINA COSTA GOMES

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

GABRIELA MARIA COUTO FERREIRA

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

ANTÔNIO ARTUR DE SOUZA

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

Resumo

O administrador financeiro é responsável, em conjunto com outros setores das organizações, pela tomada de decisão e estratégia que vise a melhoria da gestão, dos processos internos, da eficiência e do desempenho financeiro. Entre as decisões tomadas destacam-se as decisões de financiamento e de investimento. As decisões de financiamento estão relacionadas com a forma de captação de recursos e, por sua vez, as decisões de investimento dizem respeito à forma de aplicação dos recursos disponíveis. Assim, essas decisões são inerentes às diversas formas de organizações, pois são necessárias para a estabilidade financeira e a manutenção das atividades. Nesse sentido este artigo teve como objetivo identificar padrões nas decisões de investimento e financiamento em hospitais. Para tanto foram utilizados indicadores financeiros e operacionais com vistas a observar aspectos relacionados com a captação e a aplicação de recursos nestas organizações. O estudo foi feito com dados financeiros coletados das demonstrações contábeis de 19 hospitais no período de 2006 a 2013 e dados operacionais obtidos no Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde no período de 2008 a 2013. Levando-se em conta os objetivos da pesquisa foram utilizados os testes estatísticos de Kruskal-Wallis, Wilcoxon-Mann-Whitney como também Estatística Descritiva e teste de Correlação de Pearson. Verificou-se que os hospitais adotam diferentes formas de financiamento e investimento não apresentando um padrão para toda a amostra. Ainda assim, verificou-se que o contexto em que os hospitais se encontram considerando a natureza jurídica, o tamanho, e a complexidade do atendimento realizado, as tende a motivar as decisões de investimento e de financiamento institucionais.

Palavras Chave: Padrão de Investimento, Financiamento, Hospitais

1. Introdução

O administrador financeiro, dentre as diversas funções desempenhadas sobre análise e planejamento financeiro nas organizações, encontra-se constantemente tomando decisões acerca da utilização de capital próprio ou de terceiros e da realização de novos investimentos a fim de incremento e melhoria de desempenho do capital institucional. Essas decisões são denominadas decisões de financiamento e investimento.

Nesse sentido, Assaf Neto (1997) afirma que, independentemente da natureza da atividade operacional desempenhada pela organização, esta é avaliada como tomadora de duas grandes decisões, quais sejam decisões de investimento e de financiamento. As decisões de investimento se referem à forma com que os recursos disponíveis serão aplicados. Já as decisões de financiamento estão relacionadas à captação de recursos.

Essas decisões, segundo Gitman (2010), podem ser convenientemente percebidas por meio dos Balanços Patrimoniais das organizações, entretanto, devem ser realmente tomadas pelos administradores tendo-se como base os efeitos dos fluxos de caixa gerados sobre o valor da mesma (Gitman, 2010). Assim, para que a tomada de decisão seja vantajosa é necessária a realização de uma análise econômico-financeira a fim de se identificar as opções com maiores expectativas de retorno.

As decisões de investimento, segundo Assaf Neto (1997), criam valor e envolvem todo um processo de identificação, avaliação e seleção das alternativas de aplicações de recursos, na expectativa de se auferirem benefícios econômicos futuros. Essas decisões mostram-se economicamente atraentes quando o retorno esperado da expectativa excede a taxa de retorno exigida pelos proprietários de capital, ou seja, oportunidades de investimentos atraentes são aquelas cujo retorno esperado do empreendimento seja superior ao retorno mínimo exigido por detentores de capital tais como acionistas.

Por sua vez, as decisões de financiamento, ainda segundo Assaf Neto (1997), preocupam-se com as escolhas das melhores fontes de recursos para a organização. Além disso, são decisões relacionadas com a busca da melhor proporção a ser mantida entre o capital de terceiros e capital próprio utilizados, que permita alcançar a melhor estrutura de financiamento para a organização, preservando suas capacidades de solvência e liquidez.

As decisões de financiamento e de investimento devem ser tomadas pelo gestor financeiro de forma coerente com a estratégia organizacional estabelecida. Pode-se concluir que são as políticas de investimento que determinam as formas de financiamentos adotadas para assim, melhorar o desempenho financeiro institucional. No caso específico dos hospitais, essas decisões têm em vista manter a viabilidade econômica dessas organizações.

Os hospitais se diferenciam das outras organizações quanto à sua finalidade institucional, buscam a maximização dos recursos com a finalidade de favorecer e assegurar o atendimento médico contínuo (Colauto & Beuren, 2003). Ainda assim Colauto e Beuren (2003) afirmam que não há como não fazer analogia entre os hospitais e outras empresas de produção e serviços convencionais dado que esses apresentam os

mesmos problemas que aquelas, em relação às receitas e despesas, legislação a cumprir, aspectos trabalhistas, etc. Nesse caso a tomada de decisão de investimento como também de financiamento deve levar em conta essa premissa.

Diante o exposto, este artigo apresenta os resultados de uma pesquisa que visou identificar padrões nas decisões de investimento e de financiamento dos hospitais brasileiros de acordo com a natureza de cada organização. A pesquisa também teve como objetivo verificar os resultados trazidos por essas decisões considerando o resultado financeiro das organizações hospitalares estudadas.

Desse modo, o artigo está estruturado em 5 seções, levando-se em consideração esta Introdução. Na Seção 2 é feita a revisão da literatura, na Seção 3 descreve-se a metodologia de pesquisa adotada, na Seção 4 se discorre sobre os resultados obtidos com a pesquisa e por fim na Seção 5 apresenta-se as considerações finais do trabalho.

2. Revisão da Literatura

2.1. Fonte de Recursos dos Hospitais

A prestação de serviços de saúde é complexa devido ao grande número de atividades desenvolvidas nas organizações hospitalares. Porter e Teisberg (2007) abordam que a prestação de serviços de saúde necessita urgentemente de uma estratégia, tendo em vista os interesses e os riscos envolvidos pela atividade, a escala e a patente complexidade da tarefa. Assim, ao adotar as devidas estratégias, as organizações de saúde buscariam de maneira mais definida e objetiva a eficiência quanto à captação e a alocação de recursos.

Cabe atentar para os aspectos próprios do setor de saúde que impactam significativamente as estratégias adotadas pelos gestores hospitalares. Conforme Marinho, Moreno, Ribeiro, Barreto e Cavalini (2003), o aparato legal e regulatório desse setor é extenso e influencia em todas as políticas de saúde praticadas entre os entes federados. A diferença legal quanto à natureza das organizações hospitalares (público, privado e filantrópico) é outro aspecto que diferencia as formas de captação de recursos dessas organizações.

De modo geral, o sistema de financiamento da saúde no Brasil é composto pelos sistemas público e privado. Em relação aos hospitais públicos a determinação constitucional garante o financiamento do Sistema Único de Saúde (SUS) por toda a sociedade, realizado mediante a cobrança de tributos. Os hospitais públicos, portanto, mantêm-se com recursos dos orçamentos público federal, estadual ou municipal e outras fontes, como, recursos de transferências públicas a eles destinados (Constituição, 1988).

Segundo Lima *et al* (2007), a principal fonte de receita dos hospitais filantrópicos advém de verbas do SUS. No estudo os autores identificaram que a verba correspondia a 64% do total de receita, em segundo lugar, uso de verbas dos convênios com operadoras, que correspondiam a 16% do total de receita. Os autores ressaltam que nos hospitais com presença de planos próprios de saúde, esses podem representar a segunda fonte de receita, sendo inferiores apenas às receitas provenientes do SUS. A operação de planos próprios neste caso constitui uma estratégia com vistas a estabilizar a sustentabilidade financeira dessas organizações (Lima *et al* 2007).

Outro aspecto inerente à captação de recursos pelos hospitais filantrópicos diz respeito às doações recebidas. Conforme Assaf Neto, Araújo e Fregonesi (2006) no caso específico das empresas do terceiro setor (entidades sem fins lucrativos) boa parte da receita é obtida através de doação. O autor afirma que as doações em conjunto com os resultados operacionais representam o capital próprio da instituição e nesse caso há a necessidade de atrair investidores para a organização, captando recursos por meio das doações.

Uma das principais fontes de recurso dos hospitais privados são os planos de saúde. Conforme Farias e Melamed (2003), no final da década de 1990, 91% dos estabelecimentos privados de prestação de serviços em saúde utilizavam planos de saúde como fonte de recursos para financiamento de suas atividades. Além disso, os hospitais privados também podem prestar serviços ao SUS, o que também configura outra fonte de recurso da organização.

Também há o grupo dos hospitais de ensino que são importantes, uma vez que formam profissionais que atuarão na área de saúde (Bittar, 2002). Os hospitais públicos de ensino são mantidos tanto com recurso do governo federal, quanto por recursos de fontes privadas, quando existe prestação de serviços para particulares. Já os hospitais de ensino privados e sem fins lucrativos possuem como fonte de receitas os recursos de suas mantenedoras, a prestação de serviço, seja por planos próprios ou não, com recursos provenientes do SUS dentre outras fontes (Bittar, 2002).

Salienta-se que as formas de captação de recursos no setor hospitalar variam também conforme o contexto econômico presente. Assim, Thompson e Mckee (2003) afirmam que existem, por exemplo, na Europa três padrões para investimento hospitalar, com propósitos de: atualizar estoque; racionalizar estoque para redução dos leitos e construção de novos hospitais. E os hospitais europeus podem ainda obter empréstimos de instituições bancárias, fundos governamentais, entre outros.

Novas formas de captação de recursos também já estão sendo praticadas no mercado nacional. Nesse contexto Veloso e Malik (2010), em seu estudo apresentam uma mudança identificada no quadro do financiamento do setor hospitalar. Conforme os autores, nos últimos anos, algumas empresas de saúde estão entrando no mercado acionário e diversos investidores estão interessados nesses empreendimentos, apesar de estes serem culturalmente organizações que não são lucrativas.

Os valores capitados pelos hospitais não são visíveis apenas no desempenho econômico, uma vez que a organização como um todo se beneficia da expansão dos recursos incorporados. O Investimento nas instituições hospitalares é importante para a qualidade do diagnóstico dado a um paciente o que permite definir o melhor tratamento. A captação de recursos também favorece a gestão dos equipamentos e itens tecnológicos, proporcionando melhoria nos processos hospitalares e na qualidade dos serviços prestados pelos hospitais (Freire, Pitassi, Gonçalves & Schout, 2012).

2.2. Avaliação das Decisões de Investimento e Financiamento

Por vezes o processo que envolve decisões de financiamento parte do objetivo de se obter uma formação de estrutura de capital que possibilite boa rentabilidade e melhoria de desempenho financeiro para a organização. Isso faz com que a estrutura de capital seja alvo recorrente do estudo de diversos autores na teoria de finanças (Souza, 2013). No entanto estudos sugerem que não há consenso entre os diferentes autores acerca do tema.

Conforme Assaf Neto (1997), a estrutura de capital não interfere substancialmente no desempenho das empresas uma vez que inexistente uma combinação ótima entre capital de terceiros e capital próprio. Essa ideia condiz com a Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital que surgiu após os estudos iniciais de Modigliani e Miller em 1958. Essa teoria estabelece alguns pressupostos que, se cumpridos, comprovam que a estrutura de capital é irrelevante para a determinação do valor de mercado da organização. O motivo para tanto seria que o valor da mesma está relacionado aos fluxos de caixa e aos riscos operacionais ligados obtidos, e não à estrutura de capital adotada (Modigliani & Miller, 1958).

Dado a falta de consenso teórico a cerca das implicações da estrutura de capital, outras hipóteses podem ser tomadas para avaliar as decisões de financiamento. Assim outra forma de se compreender tais decisões, e mesmo as de investimento, passa por observar como essas interferem nos resultados apresentados pelas organizações. Para tanto, conforme Lima Neto (2011), o conceito de desempenho pode ser definido de forma ampla, assim o critério de lucro, que se adapta aos hospitais privados, é de difícil utilização nos hospitais públicos e filantrópicos.

Ainda que não seja o objetivo principal, os hospitais precisam auferir resultados positivos que possibilitem a continuidade da prestação de serviços frente ao aumento na demanda por serviços de saúde. Marinho e Façanha (2001) afirmam que não se pode atender aos aumentos da demanda social por serviços de saúde somente com a destinação de mais recursos para o setor, e nesse caso, deve-se considerar meios de otimizar os recursos disponíveis. Da mesma forma Bittar (2002), no seu estudo em hospitais de ensino, afirma que é necessário aumentar o rendimento destes, tanto em relação à produção como em relação à qualidade.

O aumento no rendimento também diz respeito ao melhor tratamento dado aos custos hospitalares. Os hospitais apresentam uma estrutura organizacional complexa e isso interfere nos processos de custeio hospitalar (Souza *et al.*, 2009). Conforme Dallora e Foster (2008), os custos são aspectos essenciais da gerência, e diminuí-los nos hospitais é uma tarefa delicada, dado a natureza dos serviços prestados por essas organizações.

Além do aspecto dos custos, outro fator que interfere no rendimento hospitalar está ligado à forma como é conduzida a gestão dessas organizações. Identifica-se que historicamente a administração hospitalar é realizada por religiosos, médicos ou por pessoas que usualmente não têm conhecimentos suficientes de administração, o que prejudica o desempenho das organizações hospitalares. Seixas e Melo, (2004, p.17) constataram em seu estudo que em muitos casos “não existia a figura do gestor, mas, sim, a função de manter a estrutura física e de cuidar das despesas com os poucos recursos existentes”.

No entanto, ainda que a figura do gestor esteja presente isso não traz garantia de práticas de gestão eficientes. Bernardes, Castilhos, Dorion e Camargo (2010) afirmam que, no setor hospitalar, as decisões nem sempre são tomadas com a mesma racionalidade técnica típica dos administradores, dado a interferência da área médica no processo decisório. Esse quadro é agravado pelo fato de que no setor público e filantrópico nem sempre são cobrados bons desempenhos por parte dos gestores, como ocorre no setor empresarial, em que eles são pressionados a apresentar bons resultados financeiros para a remuneração dos investidores e manutenção de seus cargos dentro da instituição (Bonacim & Araújo, 2009).

Essa diferença de cobrança não deveria ser excessiva uma vez que conforme Bonacim e Araújo (2009), a apresentação de resultado por parte dos gestores aos investidores pode ser considerada análoga à prestação de resultado do setor público para a sociedade. Isso significa que, *a priori*, tanto os investidores como a sociedade estão interessados no bom desempenho das organizações que lhes dizem respeito. Nesse sentido, não há diferenças entre o processo de avaliação de desempenho entre as instituições do setor privado, público ou filantrópico, pois ambas devem apresentar resultados satisfatórios aos seus clientes (Bonacim & Araújo, 2009).

Nesse caso a avaliação de desempenho deve atentar-se para a natureza do serviço das organizações que nos hospitais se refere ao atendimento aos pacientes. Dentro desse contexto, Silva, Gonçalves, Siqueira e Silveira (2008) destacam a importância do uso de indicadores operacionais na avaliação dos hospitais. Esses indicadores têm, entre outros objetivos, justamente mensurar a qualidade do trabalho hospitalar realizado.

Dessa forma Silva, Gonçalves, Siqueira e Silveira (2008) utilizaram indicadores operacionais em um estudo para avaliar as decisões de Investimento na Fundação Hospitalar de Minas Gerais. Os indicadores utilizados permitiram estimar o impacto das decisões tomadas no que se refere à qualidade dos procedimentos para os usuários. Os referidos autores também destacaram as limitações dos indicadores operacionais que devem ser analisados dentro do contexto do hospital e sozinhos não são suficientes para estimar corretamente o desempenho hospitalar.

Coforme Berk, Demarzo e Peter (2010) consoante à utilização dos indicadores operacionais, os indicadores provenientes das demonstrações contábeis também podem ser utilizados como estimadores das decisões de investimento e financiamento tomadas, uma vez que estes indicam como os recursos são alocados e captados dentre respectivamente, oportunidades e fontes disponíveis. E outro aspecto inerente aos indicadores contábeis é que estes também permitem mensurar os resultados obtidos por meio das decisões estratégicas tomadas ao longo do tempo.

Assim, além da observação de padrões nas decisões de financiamento e investimento, também é necessária a avaliação destas com base nos impactos que as mesmas proporcionam no resultado do hospital. Para tanto foram utilizados indicadores financeiros e operacionais como estimadores. Ressalta-se que os mesmos não são suficientes para se compreender todos os fatores que determinam a eficiência hospitalar se observados de maneira separadamente.

3. Metodologia de Pesquisa

Na consecução deste artigo foi utilizada pesquisa descritiva com abordagem quantitativa de dados. A pesquisa descritiva conforme Sampieri, Collado e Lucio (2006) é utilizada quando o pesquisador tem como propósito descrever situações, feitos, acontecimentos buscando especificar características importantes acerca do fenômeno estudado. A abordagem quantitativa ainda segundo Sampieri *et al.* (2006) esta relacionada com realização de coleta, análise de dados e medição numérica com uso de técnicas estatísticas para responder às questões de pesquisa.

O método de amostragem utilizado foi o de amostragem não-probabilística por conveniência. Conforme Cooper e Schindler (2003) este método é empregado quando há restrições como de custo e tempo e mesmo quando a população total não encontra-se disponível. Ainda segundo Cooper e Schindler (2003) o método apresenta desvantagem em relação aos métodos probabilísticos, pois a amostra não é representativa da população e assim os resultados encontrados são limitados à amostra e não podem ser generalizados.

Neste estudo a amostra foi coletada conforme a disponibilidade de dados das demonstrações contábeis dos hospitais estudados. Foram selecionados 19 hospitais de 5 estados brasileiros entre os anos de 2006 e 2013. Com relação aos indicadores operacionais os mesmos foram coletados no intervalo de 2008 a 2013 uma vez que os hospitais não apresentavam alguns dados para o ano de 2006. A amostra contou com hospitais públicos, privados e filantrópicos sendo que os hospitais filantrópicos representaram a maior parte da amostra.

Os dados financeiros foram coletados na imprensa oficial dos estados onde os hospitais têm sua sede instalada, como também por meio do *site* das organizações, e os dados operacionais foram coletados por meio do *site* do Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde. Após a coleta dos dados os mesmos foram trabalhados com a ajuda do software Microsoft® Excel e em seguida iniciou-se a etapa de análise estatística onde foram implementadas as seguintes técnicas estatísticas: Coeficiente de correlação de Pearson, teste Wilcoxon-Mann-Whitney e teste Kruskal-Wallis, conforme os objetivos da pesquisa. Com relação aos testes Wilcoxon-Mann-Whitney e teste Kruskal-Wallis os mesmos se classificam como métodos não-paramétricos e foram escolhidos, pois conforme Maroco (2010) não exigem o conhecimento prévio da distribuição da variável estudada.

O teste Wilcoxon-Mann-Whitney conforme Maroco (2010) é um teste não-paramétrico alternativo ao teste T-Student utilizado para comparar as funções de distribuição de uma variável em duas amostras independentes. A estatística deste teste é calculada pela combinação de duas amostras em uma única variável de tamanho $N_1 + N_2$, uma vez constituído o conjunto dessas informações o mesmo é ordenado de maneira crescente onde se atribui o número 1 para a observação menor e o número de ordem $N_1 + N_2$ para a observação maior. Nos casos onde há empate a cada uma das observações empatadas atribui-se um número de ordem médio que elas teriam caso não estivessem empatadas e por fim calcula-se a as somas dos números de ordem das observações de cada amostra:

W_1 : soma dos números de ordem das observações da amostra 1

W_2 : soma dos números de ordem das observações da amostra 2;

As quantidades são calculadas conforme as equações 1 e 2:

(Eq. 1)

(Eq. 2)

Assim a estatística do teste é definida como:

(Eq. 3)

As hipóteses estatísticas para o teste Wilcoxon-Mann-Whitney são:

(Eq. 4)

(Eq. 5)

Neste trabalho o teste foi usado para comparar os escores das variáveis e então verificar diferenças estatísticas entre as mesmas. Essa etapa é importante, pois assim pode-se identificar influência estatística entre as variáveis e assim constatar padrões existentes no comportamento dessas.

O teste de Kruskal-Wallis por sua vez é um teste não-paramétrico alternativo à ANOVA utilizado para verificar se duas ou mais amostras provém de uma mesma população ou de populações com uma mesma distribuição (Maroco, 2010). Neste teste são testadas a hipótese nula de que todas as populações possuem funções de distribuição iguais contra a hipótese alternativa de que ao menos duas das populações possuem funções de distribuição diferentes. No caso da comparação de duas amostras o teste de Kruskal-Wallis é “em tudo semelhante ao teste não paramétrico de Wilcoxon-Mann-Whitney” (Maroco 2010, p. 229).

Neste trabalho ele foi usado para comparar as três categorias relativas à natureza dos hospitais quais sejam: públicos, privados e filantrópicos. Assim por meio deste teste pôde-se verificar a existência de diferença estatística entre as referidas populações.

Conforme Figueiredo Filho e Silva Junior (2009) o coeficiente de correlação de Pearson (r) é uma medida de associação linear entre variáveis expressa por:

(Eq. 6)

Este coeficiente varia entre -1 e 1 em que -1 corresponde a uma perfeita correlação negativa e 1 corresponde a uma perfeita correlação positiva. Por correlação perfeita entende-se que o escore de uma variável pode ser determinado de forma exata caso haja prévio conhecimento do escore da outra (Figueiredo Filho & Silva Junior, 2009). Neste estudo o coeficiente de correlação de Pearson foi usado para verificar a relação entre as variáveis e a partir disso buscar o entendimento sobre seu comportamento.

Para auxílio da análise estatística também foram utilizados nesta pesquisa os softwares: SPSS e STATA 12.0.

4. Análise dos Resultados

A análise das políticas de investimento e financiamento dos hospitais foi feita com vistas a identificar padrões entre os hospitais e o efeito que as decisões de investimento e financiamento proporcionaram conforme os indicadores utilizados. Os seguintes hospitais constituem a amostra estudada conforme a Tabela 1.

Tabela 1: Hospitais estudados

Nome	CNES	Estado	Natureza
Associação de Beneficência e Filantropia São Cristóvão	2080796	SP	Filantrópico
Associação Paulista para o Desenvolvimento da Medicina Hospital São Paulo (SPDM)	2077485	SP	Filantrópico
Fundação do Câncer	2273462	RJ	Público
Hospital 9 de Julho	2079089	SP	Privado
Hospital Albert Einstein	2058391	SP	Filantrópico
Hospital das Clínicas da Faculdade de Medicina de Ribeirão Preto USP	2082187	SP	Público
Hospital e Maternidade São Luiz	5907594	SP	Privado
Hospital Erastor Gaertner	0015644	PR	Filantrópico
Hospital Geral de Guarulhos	2080338	SP	Público
Hospital Novo Atibaia	2078228	SP	Privado
Hospital Regional de Franca	2081601	SP	Privado
Hospital Regional Santa Marcelina de Itaquaquecetuba	2078562	SP	Público
Hospital Samaritano	2080818	SP	Filantrópico
Hospital Santa Rita	0011738	ES	Filantrópico
Hospital São Domingos	2070413	SP	Privado
Hospital Vera Cruz	2078376	SP	Privado
Real e Benemerita Associação Portuguesa de Beneficência	2080575	SP	Filantrópico
Santa Casa de Belo Horizonte	0027014	MG	Filantrópico
Sociedade Assistencial Bandeirantes	2077507	SP	Filantrópico

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa

No intuito de verificar padrões nas decisões de financiamento e investimento primeiramente foram selecionadas as principais variáveis contábeis relacionadas com a captação e alocação dos recursos. As variáveis selecionadas foram: (i) Imobilizado; (ii) Intangível; (iii) Relação Capital Terceiros e Capital Próprio; (iv) Empréstimos; (v)

Empréstimo/ Ativo; (vi) Passivo oneroso de curto prazo/ Passivo oneroso total, (vii) Passivo Circulante/ Passivo Total.

Com relação ao Imobilizado este se refere ao Imobilizado Líquido, ou seja, retirados os valores correspondentes à depreciação. O mesmo foi feito em relação ao Intangível que foi utilizado com o valor já descontado de amortizações. Uma particularidade em relação ao Intangível é que, diferente das outras variáveis financeiras utilizadas, os valores se referem ao intervalo dos anos de 2008 a 2013 uma vez que este item só passou a ser exigido no Balanço Patrimonial em 2008 conforme a lei nº 11.638 de 2007. O Imobilizado e o Intangível são variáveis ligadas aos investimentos realizados pela organização no período.

Por sua vez a variável Empréstimo esta relacionada às decisões de financiamento realizadas pelas instituições. No estudo também foi utilizada a variável Empréstimo/ Ativo para adequar-se os valores em empréstimo ao porte das organizações.

A Relação Capital de Terceiros e Capital Próprio obtida pela divisão do Passivo Total pelo Patrimônio Líquido, tem por objetivo verificar como a organização estrutura o capital disponível também foi utilizada. A razão Passivo Circulante/ Passivo Total foi utilizada com o intuito de verificar como as organizações estruturam a dívida, em geral, recomenda-se manter as dívidas no longo prazo dado o efeito sofrido pelo dinheiro no tempo principalmente em relação às dívidas não onerosas.

No entanto, a razão Passivo oneroso de curto prazo/ Passivo oneroso total foi levantada considerando-se o passivo oneroso. Ou seja, levando –se em conta o valor que proporciona a dívida financeira das organizações e dessa forma essa variável também é usada para se verificar como as organizações estruturam a dívida onerosa.

Da mesma forma também selecionou-se variáveis com vistas a demonstrar o desempenho econômico-financeiro dos hospitais estudados. Etapa importante em razão da comparação dessas variáveis com as demais permitirem avaliar se as decisões tomadas pela gerencia hospitalar têm proporcionando bons resultados para as organizações. Para tanto as seguintes variáveis foram selecionadas: (i) Margem EBITDA; (ii) EBITDA; (iii) EBITDA/ Despesa Financeira; (iv) Custos e Despesas/ Receita.

Com relação à Margem EBITDA trata-se de um indicador tradicional de rentabilidade que consiste na divisão do EBITDA (do inglês *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*, ou seja, Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) pela Receita Líquida. O indicador EBITDA/ Ativo é um índice de eficiência de ativos e visa mensurar a capacidade que a empresa tem em obter EBITDA considerando-se os recursos alocados no ativo.

O uso do índice EBITDA/ Despesa Financeira tem por objetivo verificar quantas vezes o valor do EBITDA cobre as despesas financeiras. Importante já que ao captar recursos do capital de terceiros por meio de empréstimos a organização esta criando uma dívida que precisa ser gerenciada de maneira que não venha a comprometer a realização de suas atividades.

Com relação ao índice Custos e Despesas/ Receita esse foi calculado considerando a Receita Líquida e os Custos e Despesas Operacionais para verificar se a organização consegue por meio da atividade fim proporcionar uma boa rentabilidade. Uma particularidade para esse e o índice citado no parágrafo anterior é que foram utilizados valores absolutos para as despesas uma vez que representam valores negativos. Dessa

forma EBTD/ Despesa Financeira é um índice do tipo quanto maior melhor e em contrapartida Custos e Despesas/ Receita trata-se de um índice do tipo quanto menor melhor.

Ressalta-se que todas as variáveis financeiras mencionadas foram ajustadas por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. O ano de 2006 foi considerado o ano base e os demais foram ajustados conforme o IPCA. Etapa é importante, uma vez que as taxas consideráveis de inflação podem distorcer as interpretações acerca das informações contábeis, dificultando ou mesmo impedindo a comparação entre o saldo das contas entre anos diferentes.

Tão importantes como as variáveis relacionadas ao desempenho financeiro são as variáveis operacionais. Estas permitem verificar existência de padrão entre os hospitais e também influenciam na avaliação das decisões de investimento e financiamento. As variáveis usadas foram: (i) Taxa de permanência; (ii) Leitos SUS; (iii) Leitos Não SUS; (iv) Leitos Total; (v) Número de profissionais ajustado; (vi) Número de Médicos ajustado; (vii) Número de Competências.

A variável Taxa de Permanência refere-se ao número de dias em que o paciente permanece internado na unidade hospitalar. Neste caso muitos fatores interferem nessa variável, tais como: a qualidade do tratamento oferecido, a complexidade dos procedimentos hospitalares que o hospital atende ou mesmo a própria gravidade da doença ou ferimento que o paciente apresenta.

A variável Leitos SUS se refere ao número de leitos correspondente ao atendimento realizado para o SUS, Leitos Não SUS por sua vez correspondem aos leitos particulares que não atendem ao SUS e, Leitos Total ao total de leitos do hospital. Essas variáveis estão relacionadas ao porte do hospital uma vez que hospitais maiores geralmente apresentam mais leitos. Outra particularidade dessa variável diz respeito à natureza do hospital (público, privado ou filantrópico) uma vez que hospitais públicos apresentaram somente leitos SUS ao passo que os privados podem não ter nenhum leito SUS e os filantrópicos conforme a lei nº 12.101 de 2009 devem manter a prestação de seus serviços ao SUS com percentual mínimo de 60%.

Para número de profissionais assim como número de médicos foi considerado o total de horas trabalhadas semanalmente divididas por 40. Esse procedimento é necessário dado à variabilidade na jornada de trabalho dos profissionais de saúde o que dificulta a comparação entre o número de profissionais nos diferentes hospitais. Por fim, o Número de Competências diz respeito às subespecialidades de cada hospital e obtidas no Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde. Por exemplo: transplante, cardiologia, neurocirurgia são três competências na especialidade Cirúrgica. Assim essa variável evidencia o nível de especialização de cada hospital.

Após estas considerações buscou-se verificar a variabilidade existente e para tanto foi utilizado o Coeficiente de Variação conforme a Tabela 2. Coeficiente de Variação estimado considerando-se os valores de cada variável em todos os anos estudados e que para as variáveis financeiras com exceção do Intangível refere-se ao intervalo 2006 a 2013, e para as variáveis operacionais e o Intangível refere-se ao intervalo 2008 a 2013.

Tabela 2: Variabilidade das Variáveis

Variável	Sigla	Média	Desvio padrão	Coefficiente de Variação
Imobilizado	Imb	110456069,00	179984582,00	1,629
Intangível	Itg	32306282,400	124452566,00	3,852
Relação Capital de Terceiros e Capital Próprio	RCTP	24,310	119,018	4,896
Empréstimos	Ept	36703763,200	79411742,600	2,164
Empréstimo/ Ativo	Ept/ Atv	59,644	259,433	4,350
Custos e Despesas/ Receita	CD/ Rec	1,311	1,132	0,864
Passivo oneroso de curto prazo/ Passivo oneroso total	POCp/ POT	0,38484191	0,253	0,657
Passivo Circulante/ Passivo Total	PC/ PsvT	59,70%	0,181	0,302
Margem EBITDA	Mrg EBITDA	-16,74%	1,076	-6,432
EBITDA/ Ativo	EBITDA/ Atv	0,016	0,092	5,559
EBITDA/ Despesa Financeira	EBITDA/ DF	8,207	60,199	7,335
Taxa de permanência	TP	3,929	3,217	0,819
Leitos SUS	LSUS	227,105	325,918	1,435
Leitos Não Sus	LNSUS	139,289	127,640	0,916
Leitos total	LT	366,395	337,462	0,921
Número de profissionais ajustado	NProf	864,484	1269,628	1,469
Número de médicos ajustado	NMed	141,830	266,258	1,877
Número de competências	N Cpt	15,798	11,732	0,743

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa

Conforme a Tabela 2 percebe-se que as variáveis com maior variabilidade são aquelas em que utilizam o EBITDA na sua composição e isso aponta a diferença entre a rentabilidade dos hospitais estudados. Além disso, também se nota que a média geral da Margem EBITDA apresentou valores negativos conforme valores relatados no estudo de Canazaro (2007) que constata rentabilidade média negativa dos hospitais considerando os índices de Retorno sobre Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

A Relação Capital de Terceiros e Capital Próprio também apresentou grande variabilidade evidenciando que a estrutura de financiamento dos hospitais (com capital próprio ou de terceiros) é variada, da mesma forma verificou-se grande variabilidade em relação a variável Empréstimo/ Ativo. Com isso, há indícios de que os hospitais não apresentam um padrão definido para captação de recursos, no entanto, em média utilizam-se muito mais do capital de terceiros do que o capital próprio.

O grande uso do capital de terceiros por parte de alguns hospitais esta relacionado também ao baixo valor relativo do Patrimônio Líquido destes, causado por prejuízos e déficits, o que também é perceptível pela média de Margem EBITDA negativa. Assim, como estes hospitais dispõem de baixo capital próprio a alternativa é recorrer ao uso de capital de terceiros tanto para o custeio de suas atividades quanto para a realização de investimentos.

Para as variáveis operacionais identificou-se variabilidade relativamente baixa que poderia indicar semelhança operacional entre os hospitais. Entretanto deve-se considerar que as variáveis numéricas apresentadas não refletem aspectos específicos do contexto hospitalar, dessa forma ainda que hospitais tenham número de leitos semelhantes é preciso frisar que as patologias distintas o que exigem equipamentos apropriados. O número de médicos ajustado foi a variável com maior dispersão dentre as operacionais, demonstrando a diferenças existentes no corpo clínico dos hospitais o que impactam na execução dos procedimentos internos.

Após esta etapa foi calculado o coeficiente de correlação de Pearson para todas as variáveis, por meio do software STATA 12.0. Os resultados mais expressivos estão dispostos na Tabela 3. De forma geral as variáveis apresentaram baixa correlação positiva e negativa.

Por meio da Tabela 3 percebe-se ainda que Imobilizado e principalmente Intangível apresentaram correlação expressiva em relação a Empréstimos, como também a existência de correlação relevante entre Imobilizado e Intangível. Ressalta-se que como a correlação não implica em causalidade, não se pode afirmar por meio destes valores qual variável é dependente e qual exerce função de variável explicativa. Ainda assim estas apresentam relação linear e desse modo espera-se que o incremento positivo em uma das variáveis seja acompanhado de impacto positivo nas demais (Figueiredo Filho & Silva Junior, 2009).

Uma forma de se entender essa correlação é observar que conforme a Tabela 2 os hospitais, em média, utilizam mais o capital de terceiros em detrimento do capital próprio e, assim o capital de terceiros está financiando o investimento em Imobilizado e Intangível. Nesse aspecto, observa-se a baixa correlação entre a Margem EBITDA e o Imobilizado e Intangível o que por sua vez evidencia a importância de outros fatores na influência do índice de rentabilidade.

Ainda em relação à Margem EBITDA verifica-se forte correlação negativa entre este índice e o Número de Competências. Isso demonstra que o incremento no número de competências se encontra acompanhado da redução na Margem EBITDA e assim entende-se que os hospitais de atendimento mais amplo não necessariamente apresentam uma melhor rentabilidade considerando-se o índice da Margem EBITDA.

Em geral as variáveis operacionais apresentaram correlação relevante entre si. Assim inferem que os Números de Leitos SUS, Números de Médicos e de Profissionais apresentaram correlação positiva, já que espera-se ainda que o número de profissionais hospitalares aumente conforme o aumento de leitos e conseqüentemente aumento do número de pacientes.

Tabela 3: Principais valores para correlação das variáveis

	Imob	Intang	Empr/ Atv	CD/ Receita	Margem EBITDA	T. perm	Leitos SUS	Leitos total	N. prof	N. med	N. compt
Imob	1,000										
Intang	0,459	1,000									
CT/ CP	0,089	-0,015									
Emp	0,483	0,756									
Margem	-0,021	0,020	-0,011	-0,871	1,000						

EBITDA											
EBITDA /Ativo	0,091	0,064	0,009	0,075	0,128						
EBITDA / Despesa F.	0,013	0,008	-0,752	-0,036	-0,032						
T. perm	0,272	-0,217	0,085	0,055	-0,164	1,000					
L. SUS	-0,040	-0,143	0,174	-0,043	-0,139	0,663	1,000				
L.N SUS	0,713	0,235	-0,085	0,067	-0,008	0,089	-0,112				
L.Tot	0,232	-0,049	0,136	-0,017	-0,137	0,676	0,926	1,000			
N. prof	0,063	-0,039	0,134	-0,019	-0,083	0,383	0,497	0,591	1,000		
N. méd	-0,029	-0,073	0,314	-0,053	-0,012	0,263	0,451	0,394	0,527	1,000	
N. compt	-0,020	0,024	0,214	0,010	-0,759	0,386	0,704	0,653	0,404	0,473	1,000

Fonte: elaborado pelos autores

Prosseguindo com o estudo foi utilizado o teste Wilcoxon-Mann-Whitney para verificar diferenças estatísticas entre as variáveis testadas considerando um nível de significância de 5%. Para tanto foram testadas as variáveis operacionais contra as demais. Essas variáveis foram separadas em diferentes subgrupos (como valor abaixo da média, acima da média, entre outros) para identificar se houve estatisticamente influência destas nas demais como também padrão de comportamento.

Na Tabela 4 são apresentados os principais resultados considerando as variáveis de maior influência estatística nas demais.

Tabela 4: Teste de Wilcoxon-Mann-Whitney

Variáveis	Variáveis de Grupo							
	T.perm > Media	LN SUS > Media	L. SUS >Media	L. Tot > Media	L.SUS/ L.N SUS > 006	L.N SUS < 300	N Compt > Media	N Compt < 15
	p-valor	p-valor	p-valor	p-valor	p-valor	p-valor	p-valor	p-valor
Imobilizado	0,002	0,000	0,004	0,000	0,041	0,974	0,022	0,022
Intangível	0,051	0,000	0,559	0,012	0,079	0,089	0,032	0,032
CT/ CP	0,000	0,963	0,027	0,004	0,000	0,000	0,039	0,039
Empréstimo	0,274	0,000	0,516	0,010	0,000	0,003	0,000	0,000
Empréstimo / Ativo	0,646	0,978	0,364	0,181	0,035	0,000	0,000	0,000
CD/ Receita	0,020	0,054	0,000	0,011	0,001	0,211	0,350	0,350
PC/ Pasv Tot	0,292	0,009	0,819	0,558	0,000	0,000	0,009	0,009
Margem EBITDA	0,096	0,160	0,006	0,196	0,000	0,003	0,782	0,782
EBITDA/ Ativo	0,105	0,509	0,031	0,191	0,001	0,017	0,902	0,902
Leitos Total	0,000	0,012	0,000	0,000	0,000	0,007	0,000	0,000
N Compt	0,000	0,242	0,000	0,000	0,035	0,009	0,000	0,000

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa

Com relação ao Tempo de Permanência observou-se que rejeitasse a hipótese nula de igualdade das funções de distribuição das variáveis, com exceção de Empréstimos, Empréstimos/ Ativo, Passivo Circulante/ Passivo total, Margem EBTDA, EBITDA/

Ativo. Dessa forma, as demais variáveis apresentam funções de distribuição diferentes considerando os hospitais com Tempo de Permanência acima da média, indicando que essa variável influencia estatisticamente as demais. Verificasse que a variável em questão influencia as variáveis relacionadas com a alocação de recursos como Imobilizado, Intangível e Leitos total, mas não impacta em variáveis de rentabilidade e captação de recursos. Uma explicação é que hospitais com Tempo de Permanência acima da média tendem a ser maiores e/ ou realizar procedimentos mais complexos o que exige investimento que nem sempre é acompanhado uma rentabilidade acima do esperado.

Com relação ao número de leitos as maiores influências estatísticas foram identificadas ao comparar Leitos SUS acima da média, Leitos Não SUS acima da média e consequentemente Leitos total acima da média. A variável Leitos SUS acima da média influenciou a Margem EBTDA, Custos e despesas/ Receitas e o EBTDA/ Ativo e Imobilizado, ou seja, as variáveis de eficiência financeira e de investimento ao passo que para Leitos Não SUS acima da média não houve influência estatística para Margem EBTDA e EBTDA/ Ativo. Percebe-se neste caso que hospitais com maior número de leitos SUS apresentavam um comportamento diferente daqueles com maior número de leitos não SUS.

Nesse sentido foi levantada uma proporção entre Número de Leitos SUS e o Número de Leitos não SUS e nos testes realizados constatou-se que com essa proporção acima de 0,06 todas as variáveis com exceção do Intangível são afetadas. Também foram testados diferentes valores para leitos SUS e não SUS considerando valores menores do que 100 leitos, 200 leitos e 300 leitos. O maior impacto foi verificado com a variável Leitos Não SUS menor que 300. Esses dados evidenciam que para hospitais maiores (maior número de leitos) e os hospitais públicos (maior número de leitos SUS) esta variável estar impactando nas demais de forma mais acentuada, ou seja, o tamanho e a natureza jurídica influencia nos escores das variáveis.

Para o número de competências maior que a média, ou seja, hospitais menos especializados, foi verificado que o mesmo impacta na maioria das variáveis. Nesse caso tanto as variáveis relacionadas com a captação de recursos como as de investimentos são impactadas. Após a realização de testes verificou-se que para o número de competências menor do que 15 obtém-se maior impacto, o que significa que para os hospitais com valores médios de número de competências, a variável impacta na maioria das outras variáveis com exceção da Margem EBITDA, EBITDA/ Ativo e Custos e Despesas/ Receita.

Contrariando as expectativas observou-se que a proporção do Número de Médicos ajustado pelo Número de Profissionais ajustado não influenciou a maioria das variáveis. Especialmente com valores maiores dessa proporção, os quais sejam, 0,025, 0,05 e 0,075 não foi verificado influência estatística para as demais variáveis.

Também foi feito teste para averiguar o impacto da natureza jurídica do hospital com as demais variáveis. Para tanto foi utilizado o teste de Kruskal-Wallis no qual se verificou que a natureza jurídica impacta em praticamente todas as variáveis com exceção apenas de Custos e Despesas/ Receita e EBITDA/ Ativo.

Diante o exposto, a natureza jurídica interfere nas práticas de investimento e financiamento assim como a proporção de Leitos SUS e Não SUS também interfere. O tamanho do hospital no que diz respeito ao número de leitos e a complexidade dos

procedimentos relacionados à taxa de permanência causam efeito em variáveis de investimento. O fato do hospital não ser especializado (número de competências maior que a média, mas próximo dessa) também exerce impacto, mas nas variáveis de financiamento e investimento.

5. Conclusões

Este trabalho buscou identificar padrões nas decisões de investimento e financiamento adotado pelos hospitais. Para tanto foram utilizados indicadores financeiros relacionados com o financiamento e investimento como também indicadores de resultado. Dado as características próprias dos hospitais também foram utilizados indicadores operacionais para tentar estimar os padrões entre estas instituições.

Analisando a variabilidade das variáveis utilizadas no estudo constatou-se que as mesmas são heterogêneas e a princípio não indicaram um padrão definido para todos os hospitais da amostra. Fato que em parte decorre de diferenças técnicas existentes entre as organizações hospitalares, tais como: natureza jurídica, complexidade do atendimento, localização geográfica, porte hospitalar, como também diferenças existentes nas práticas de gestão empregadas em cada organização.

Além de não ter sido encontrado um padrão comum para toda a amostra, a estatística descritiva revelou que em média os hospitais estudados apresentam Margem EBITDA negativa, o que indica problemas financeiros. Também se constatou que a utilização de capital de terceiros em média é muito maior que a utilização de capital próprio, o que em parte ocorre devido ao baixo desempenho financeiro médio apresentado pelos hospitais estudados. As estratégias utilizadas pelos hospitais não são eficazes levando-se em consideração a rentabilidade dos mesmos.

A avaliação da correlação entre variáveis reforça a ideia da utilização de capital de terceiros para o financiamento das atividades de investimento dos hospitais. Outra conclusão obtida refere-se ao fato de que os hospitais com atendimento mais amplo não apresentam melhor rentabilidade.

Na sequência foi utilizado o teste Wilcoxon-Mann-Whitney para verificar existência de diferenças estatísticas nos escores das variáveis e dessa forma inferir padrões para os hospitais da amostra. Com a análise da estatística do teste verificou-se que a Taxa de Permanência (variável relacionada a complexidade dos procedimentos), o Número de Competências e o Número de Leitos foram as que apresentaram os maiores impactos nas características operacionais da amostra.

A natureza jurídica foi outra variável de influenciou substancialmente as demais conforme o teste de Kruskal-Wallis, e contrariando as expectativas, o Número de Médicos ajustado e o Número de Profissionais ajustado ficaram entre as variáveis com menor influência. Com relação à natureza jurídica destacam-se as implicações legais relacionadas aos hospitais, que influenciam diretamente nas decisões tomadas. E voltando-se no tocante aos funcionários uma hipótese seria a de que os hospitais tendem a contratar funcionários conforme suas necessidades de trabalho e assim a variável se mantém relativamente estável nos diferentes hospitais.

Dado o exposto concluiu-se que fatores como a natureza jurídica, a complexidade do atendimento, o número de leitos (se o hospital é grande porte em relação ao

atendimento hospitalar) e a especialização hospitalar (relacionado ao número de competências) interferem nas decisões tomadas pelas instituições. Portanto, o simples fato de pertencerem ao mesmo ramo não configura padrões nas decisões dos hospitais analisados, ainda assim fatores conjunturais dessas organizações proporcionam semelhanças nas decisões acerca do investimento e financiamento.

Como limitação para a pesquisa destaca-se o fato mencionado anteriormente da amostra não ser probabilística e dessa forma, não se podem inferir resultados para unidades além das consideradas na amostra. Outra limitação refere-se às conclusões obtidas, ainda que estas tenham sido tomadas com base nos referenciais teóricos apresentados, não deixaram de exigir julgamento por parte dos pesquisadores e dessa forma outras hipóteses poderiam ser formuladas conforme novas evidências obtidas nos testes estatísticos ou observações qualitativas a partir dos observadores.

Para novos estudos sugere-se a adoção de outras perspectivas de análise para o tipo de problema abordado, como também o estudo de hospitais com conjunturas semelhantes, como observações de hospitais de grande porte, hospitais especializados, etc. Novos estudos também podem ser conduzidos analisando padrões nas decisões operacionais dos hospitais tais como contratação, treinamento e desenvolvimento de pessoal, ampliação do atendimento médico, dentre outras conforme cada abordagem a ser desenvolvida.

Referências Bibliográficas

- Assaf Neto, A. (1997). A dinâmica das decisões financeiras. *Caderno de Estudos*, (16), 01-17 Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de <http://www.scielo.br/pdf/cest/n16/n16a01.pdf>.
- Assaf Neto, A., Araújo, A. M. P. & Fregonesi, M. S. F. A.(2006). Gestão Baseada em Valor Aplicada ao Terceiro Setor. *Revista Contabilidade e Finanças*, (17), 105-118. Recuperado em 23 de Setembro, 2015, <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34199/36931>
- Bernardes, J. G., Castilhos, J. T., Dorion, E. & Camargo, M. E. Gerenciamento de Hospitais Filantrópicos: Confronto entre a Técnica Médica, o Poder Político e a Administração Hospitalar. *VII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos10/237_Gerenciamento%20de%20Hospitais%20Filantropicos%20-%20SEGET.pdf
- Berk, J., Demarzo, P. & Harford, J. (2010) *Fundamentos de Finanças Empresariais* (1ª Ed.) Porto Alegre: Bookman.
- Bittar, O. J. N. V.(2002) Instrumentos gerenciais para tornar eficiente o financiamento dos Hospitais de Ensino. *Revista de Administração em Saúde*, 5(17) 9-18. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de http://www.ufjf.br/oliveira_junior/files/2011/08/BITTAR-2002.pdf

Bonacim, C. A. G. & Araújo, A. M. P. (2009) Valor econômico agregado por Hospitais Universitários Públicos. *Revista de Administração de Empresas*, 49(4) 419-433, out/dez Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/viewArticle/36394>

Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. (1988). Brasília. Recuperado em 22 de Setembro de 2015, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm

Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília, DF. Recuperado em 18 de Novembro de 2015 http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm

Lei nº 12.101, de 27 de novembro de 2009. Dispõe sobre a certificação das entidades beneficentes de assistência social; regula os procedimentos de isenção de contribuições para a seguridade social; altera a Lei nº 8.742, de 7 de dezembro de 1993; revoga dispositivos das Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 9.429, de 26 de dezembro de 1996, 9.732, de 11 de dezembro de 1998, 10.684, de 30 de maio de 2003, e da Medida Provisória nº 2.187-13, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. Recuperado em 18 de Novembro de 2015, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/12101.htm

Canazaro, M. P. (2007) *Desempenho econômico-financeiro de nosocômios brasileiros: uma análise comparativa de hospitais com e sem fins lucrativos*. Dissertação de mestrado, Universidade do Vale do Jequitinhonha, Biguaçu. Recuperado em 23 de setembro, de <http://siaibib01.univali.br/pdf/Marcelo%20Padoin%20Canazaro.pdf>

Colauto, R. D. & Beuren, I. M. Proposta para Avaliação da Gestão do Conhecimento em Entidade Filantrópica: o caso de uma organização hospitalar. *Revista de Administração Contemporânea*. 7(4). Recuperado em 22 de Setembro de 2015 de http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65522003000400001&lng=pt&nrm=iso&tlng=pt

COOPER, D. R. & SCHINDLER, P. S. (2003) *Métodos de Pesquisa em Administração* (7 ed.) Porto Alegre: Bookman.

Dallora, M. E. L. V. & Forster, A. C. (2008). A Importância da Gestão de Custos em Hospitais de Ensino: considerações teóricas. *Revista Medicina (Ribeirão Preto)*, 41(2), 135-142. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de http://revista.fmrp.usp.br/2008/VOL41N2/rev_a_importancia_gestao_custos_hospitais_ensino.pdf

- Farias, L. O. & Melamed, C. (2003) Segmentação de mercados da assistência à saúde no Brasil. *Ciência e Saúde Coletiva*, 8(2), 585-598. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de <http://www.scielo.br/pdf/csc/v8n2/a19v08n2.pdf>
- Figueiredo Filho, D. B. & Silva Júnior, J. A. (2009). Desvendando os Mistérios do Coeficiente de Correlação de Pearson (r). *Revista Política Hoje* 18(1), Recuperado em 18 de Novembro, 2015 de <http://www.revista.ufpe.br/politica/hoje/index.php/politica/article/viewArticle/6>
- Freire, R. P., Pitassi, C., Gonçalves, A. A. & Schout, D. (2012). Gestão de equipamentos médicos: o papel das práticas de qualidade em um hospital de excelência brasileiro. *Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde*, 8(8), 28-41. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de <http://revistas.face.ufmg.br/index.php/rahis/article/view/1662>
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de Administração Financeira* (12. Ed). São Paulo: Pearson.
- Lima Neto, L. Análise da situação econômico-financeira de hospitais. (2011). *O Mundo da Saúde*, 35(3), 270-277. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de http://bvmsms.saude.gov.br/bvs/artigos/analise_situacao_economico_financeira_hospita_is.pdf
- Lima, S. M. L., Portela, M. C., Ugá, M. A. D., Barbosa, P. R., Gerschman, S. & Vasconcellos, M. M. (2007) Hospitais filantrópicos e a operação de planos de saúde próprios no Brasil. *Revista Saúde Pública*, 41(1), 116-123. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de <http://www.rsp.fsp.usp.br/mensagem/pub/busca.tpl.php>
- Marinho, A. & Façanha, L. O. (2001). *Hospitais universitários: avaliação comparativa de eficiência técnica* (Texto para Discussão nº 805). Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1957/1/TD_0805.pdf
- Marinho, A., Moreno, A. B., Ribeiro, C. D. M., Barreto, C. M. G. & Cavalini, L. T. (2003). *Os determinantes dos Investimentos em capital fixo no sistema hospitalar brasileiro: um guia metodológico integrado com bases de dados e fontes de informações*. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Texto para Discussão, 972). Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2907/1/TD_972.pdf
- Maroco, J. (2010). *Análise estatística: com utilização do SPSS* (3 Ed). Lisboa: Edições Sílabo.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. 1958.

Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de
http://www.jstor.org/stable/1809766?seq=1#page_scan_tab_contents

Porter, m.e. & Teisberg, E.O. (2007) *Repensando a Saúde: estratégias para melhorar a qualidade e reduzir os custos*. Porto Alegre: Bookman.

Sampieri, R. H., Collado, C. H. & Lucio, P. B. (2006) *Metodologia de pesquisa* (3. Ed). São Paulo: Mac-Graw-Hill.

Seixas, M. A. S. & Melo, H. T. (2004) Desafios do Administrador Hospitalar. *Revista Gestão e Planejamento*, 1(10), 16-20. Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de <http://www.revistas.unifacs.br/index.php/rgb/article/view/185>

Silva, S. R. A.; Gonçalves, M. A.; Siqueira, C. P. & Silveira, C. A. C. As decisões de investimento na Fundação Hospitalar de Minas Gerais e seus reflexos nos indicadores de qualidade. *Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde*, n.1 jul/dez, 2008

Sousa, S. A. C. (2013). *Governança Corporativa e Estrutura de Capital: o caso de uma empresa familiar do setor de saúde*. Dissertação de mestrado, – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, Pernambuco, 2013.

Souza, A. A., Guerra, M., Lara, C. O., Gomide, P. L. R., Pereira, C. M. & Freitas, D. A.. Controle de Gestão em Organizações Hospitalares (2009). *Revista de Gestão USP*, 16(3), 15-29. Recuperado em 25 de setembro, 2015 de <http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36675/0>

Thompson, C. R. & Mckee, M. (2003) Financing and planning of public and private not-for-profit hospitals in the European Union. *Health Policy*, 67(3), 281-291.

Veloso, G. G. & Malik, A. M. (2010). *RAE-eletrônica*, 9(1). Recuperado em 23 de Setembro, 2015 de <http://www.scielo.br/pdf/raeel/v9n1/v9n1a3.pdf>