



Empresas Hospitalares na Região Metropolitana de São Paulo – Uma Análise Econômico-Financeira (1987-1990)*

■ **Shahbaz Fatheazam**
 Consultor de Empresas Hospitalares, PLANISA Consultoria, e Docente-Convocado da Faculdade de Saúde Pública da USP.

* **RESUMO:** Este estudo visa conhecer a situação econômico-financeira do setor hospitalar na Região Metropolitana de São Paulo. Baseada num levantamento, em anos sucessivos, da rentabilidade do capital e dos demais indicadores de dois grupos de hospitais divididos pelo número de leitos, a análise mostra uma inter-relação entre os elementos patrimoniais, cujos números divergem para os dois grupos, mas representam tendências similares. Hospitais de maior porte (150-300 leitos) exibem uma situação econômico-financeira mais forte do que os hospitais menores (com menos de 150 leitos) em todos os indicadores empresariais. Ambos, porém, sofrem das conseqüências de uma inflação crônica e de um mercado regulamentado.

* **PALAVRAS-CHAVE:** Hospital, liquidez, endividamento, rentabilidade, alavancagem.

* **ABSTRACT:** The study attempts to highlight the financial performance of hospitals in the Greater São Paulo area, applying a cross-sectional financial analysis over a defined period for two sample groups divided by bed-size. The principal ratios are different for the two groups but represent similar tendencies. The larger size hospitals (150-300 beds) fair better than smaller size hospitals (less than 150 beds) in all business ratios. Both groups, however, increasingly suffer from the effects of chronic inflation and a regulated market.

* **KEY-WORDS:** hospital, liquidity, debt, return, leverage.

* Meus agradecimentos especiais aos Professores Ana Maria Malik e Afonso José de Matos da Fundação Getúlio Vargas pelas suas observações e à Professora Doutora Mahasti Sahihi de Macedo do Instituto de Ciências Biomédicas da USP pela sua paciência na cuidadosa revisão da redação.

INTRODUÇÃO

Os administradores hospitalares preocupados com o desempenho econômico de seus hospitais não encontram bases de informação suficientemente desenvolvidas ou estruturadas para amenizar as suas preocupações, nem para orientá-los na tomada de decisões. Faltam dados sobre o desempenho econômico e a situação financeira geral dos hospitais para que o executivo financeiro possa sentir as tendências do mercado e agir com uma certa antecipação, com medidas que manterão a estabilidade do hospital a médio e longo prazo. Este estudo é uma tentativa inicial de conhecer a situação econômico-financeira do setor hospitalar na Região Metropolitana de São Paulo. Procurando levantar em anos sucessivos a rentabilidade do capital e os demais indicadores, esta análise deverá gerar, como conseqüência, uma inter-relação entre os elementos patrimoniais. Este, por sua vez, auxiliará os investidores e credores deste importante setor da economia a melhor planejarem as suas operações, examinarem as suas possibilidades no contexto do desempenho geral dos hospitais e se posicionarem no mercado congênera. É importante ressaltar que esses indicadores, por si só, não definem a situação global dos hospitais. Existem dados operacionais que não entram nas análises das peças contábeis, mas, indiscutivelmente, suplementam avaliações do desempenho geral dos hospitais.

METODOLOGIA DO TRABALHO

As demonstrações financeiras dos hospitais, exigidas pela Lei 6.404/76 das Sociedades Anônimas, foram obtidas nas publi-

cações do *Diário Oficial do Estado de São Paulo*. Para maior segurança, foram escolhidas demonstrações financeiras que apresentaram pareceres de auditores independentes, opinando sobre a adequação das peças contábeis. Esses dois critérios eliminaram do estudo um número significativo dos hospitais pelos seguintes motivos:

1) A Lei 6.404/76 das Sociedades Anônimas não atinge os hospitais particulares filantrópicos e sem fins lucrativos, que juntos perfazem 33% dos hospitais gerais particulares da Grande São Paulo. Portanto, essas entidades não são obrigadas a elaborar e publicar suas demonstrações financeiras dentro dos mesmos critérios usados por entidades com fins lucrativos.¹

2) No que diz respeito ao relatório de auditores independentes, somente as companhias abertas são obrigadas por lei a serem auditadas por estes.² Portanto, as demais empresas terão as demonstrações financeiras assinadas apenas pelos administradores e por contabilistas legalmente habilitados (Art. 177, parágrafo 4º da Lei 6.406).

Não obstante, os hospitais que adotam os princípios de Contabilidade previstos pela Lei 6.404/76 e também apresentam o parecer dos auditores estão melhor servindo os seus acionistas e aqueles que tenham ou possam vir a ter interesse na avaliação da situação do hospital em determinado momento ou em seu progresso ao longo do tempo.

O estudo concentrou-se na Região Metropolitana de São Paulo utilizando os dados de quatro anos, a saber: 1987, 1988, 1989 e 1990. A amostra representa dez hos-

1. A distinção jurídica entre hospitais filantrópicos, não-lucrativos e lucrativos tem menos a ver com uma conceituação legal do que com as obrigações tributárias que os separam. Com exceção da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76), que governa entidades de fim lucrativo, não existe de fato uma estrutura jurídica que caracterize e governe as entidades filantrópicas ou não-lucrativas, mas sim tipificações ("criações") legais com normas supletivas próprias que as regulam.

2. As companhias abertas, ou seja, companhias cujos valores mobiliários são admitidos para negociação em bolsa ou no mercado de balcão, têm de se registrar na Comissão de Valores Mobiliários e, portanto, estão sujeitas também às normas da Comissão de Valores Mobiliários e são, obrigatoriamente, auditadas por profissionais independentes.

Tabela I: Hospitais de assistência médica geral na Região Metropolitana de São Paulo - 1990

Hospitais gerais particulares		Número de leitos
Município de São Paulo	128	16.902
Outros municípios	66	7.442
Total	194	24.244
(Obs.: Filantrópicos = 48 ; Não-lucrativos = 16.)		
Amostra:	10 (5,2%)	1.511 (6,2%)
5 Hospitais com 150-300 leitos		1.050
5 Hospitais com menos de 150 leitos		461

Fonte: Centro de Informações de Saúde (CIS); Secretaria de Estado da Saúde - SP.

pitais gerais particulares atendendo aos dois critérios básicos do estudo e divididos igualmente em dois grupos:

- 1º) 5 hospitais com menos de 150 leitos;
- 2º) 5 hospitais entre 150-300 leitos.

Os dez hospitais representam 5% do total dos hospitais gerais particulares e 6% do total dos leitos nessa região (ver tabela I).

Antes que os dados fossem analisados, precisava-se padronizar as demonstrações financeiras para adequá-las ao estudo.³ O método escolhido para a análise foi o dos quocientes, sendo relacionados indicadores das duas grandes áreas de análise, a saber, a situação financeira e o desempenho econômico (ver quadro A e quadro B). Esses grupos de índices foram escolhidos por serem mais comumente utilizados na aná-

Quadro A: Índices financeiros

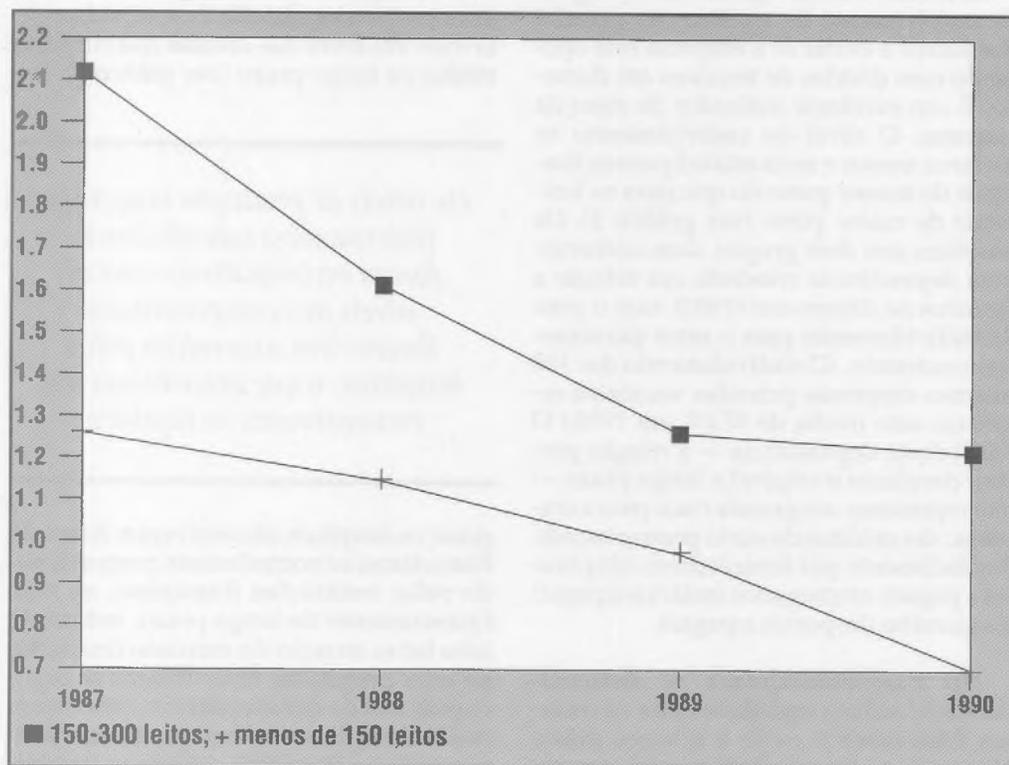
Liquidez corrente - mede a capacidade da empresa em saldar as suas dívidas a curto prazo. É representado pela fórmula:
$\frac{\text{ativo circulante}}{\text{passivo circulante}}$
Endividamento geral - indica o grau de participação dos terceiros no financiamento dos ativos. É representado pela fórmula:
$\frac{\text{passivo circulante} + \text{exigível a longo prazo}}{\text{ativo total}}$
Perfil do endividamento - avalia o equilíbrio entre os recursos a curto prazo e a longo prazo e o grau da dependência sobre estes. É representado pela fórmula:
$\frac{\text{passivo circulante}}{\text{passivo circulante} + \text{exigível a longo prazo}}$

Quadro B: Índices econômicos

Margem operacional - mede a rentabilidade das vendas, após dedução dos custos dos serviços prestados (hospitalizações) e das despesas operacionais. É representado pela fórmula:
$\frac{\text{lucro operacional bruto}}{\text{receitas operacionais líquidas}}$
Rotação de ativos - mede a eficiência com que os ativos estão sendo administrados para gerar vendas. É representado pela fórmula:
$\frac{\text{receitas operacionais líquidas}}{\text{ativo total bruto}}$
Rentabilidade sobre investimento - mede a lucratividade global da empresa. É representado pela fórmula:
$\frac{\text{lucro líquido}}{\text{total ativo operacional}}$
Rentabilidade sobre patrimônio - mede se o lucro auferido pela empresa é suficiente para remunerar o capital investido nela. É representado pela fórmula:
$\frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido} + \text{resultados dos exercícios futuros}}$

3. A classificação dos subgrupos nas contas das demonstrações financeiras não tem nomenclatura padrão. Onde existia dúvida, a classificação do subgrupo foi feita segundo a sua disposição na ordem dos elementos das demonstrações financeiras. Os órgãos governamentais brasileiros exigem planos de contas padronizados por alguns tipos de empresas, por exemplo, as companhias de seguros, os bancos, as empresas de navegação aérea e marítima, e as estradas de ferro, as usinas hidroelétricas, de açúcar e de álcool.

Gráfico 1 : Liquidez corrente - Hospital na RMSP



lise das companhias com fins lucrativos. Além disso, foram usados indicadores medianos ao invés de indicadores médios, em vista do reduzido tamanho da amostra.

RESULTADOS

A situação financeira

A situação financeira é definida através de um exame da estrutura do capital ou risco da empresa. O objetivo é determinar até que ponto os hospitais têm uma estrutura financeira sadia, determinada pelos seguintes princípios gerais:

a) O hospital deve dispor de um capital permanente que seja compatível com o imobilizado e com o capital circulante;

b) A dívida total da empresa não deve ser grande demais em relação ao seu capital próprio.

O nível da dívida é definido pelo equilíbrio entre os benefícios da alavancagem financeira e os riscos da insolvência (falta de liquidez). Por si só, o grau de endividamento não representa necessariamente algo preocupante se ocorrer dentro de uma estratégia de financiamento bem definida e preestabelecida, baseada em alguma análise de risco/retorno.

1) Liquidez corrente - Este índice reflete a capacidade financeira do hospital em relação às suas exigibilidades, ou seja, mede a sua capacidade de saldar os compromissos financeiros e as dívidas a curto prazo.

Pode-se observar no gráfico 1 que a liquidez das empresas hospitalares nos últimos quatro anos sofreu, em geral, um declínio constante. Os níveis de produção hospitalar (internações) e de eficiência foram incompatíveis com os níveis dos compromissos financeiros assumidos pelos hospitais, o que determinou um enxugamento de liquidez.

Os hospitais maiores (150-300 leitos) exibiam uma capacidade maior de liquidez do que os hospitais de menor porte e, portanto, uma capacidade maior de resistir às crises econômicas. Em 1990, hospitais com menos de 150 leitos foram incapazes de liquidar suas obrigações a curto prazo (valores menores que 1,0), com um déficit registrado em torno de US\$ 3 milhões. Essa situação financeira implica um estado de insolvência (o capital de giro é insuficiente para financiar as dívidas de curto prazo). Este grupo de hospitais depende, portanto, de lucros futuros, de renovação das dívidas e de vendas do ativo fixo para manter-se solvente.

II) Endividamento geral - Indica o grau de envolvimento de terceiros na geração dos lucros e avalia se a empresa está operando com dívidas de terceiros em demasia. É um excelente indicador de risco da empresa. O nível de endividamento se mostrou menor e mais estável para os hospitais de menor porte do que para os hospitais de maior porte (ver gráfico 2). Os hospitais nos dois grupos demonstraram uma dependência crescente em relação a terceiros no último ano (1990), mas o grau de endividamento para o setor permaneceu moderado. (O endividamento das 100 maiores empresas privadas nacionais registrou uma média de 37,0% em 1990.) O perfil desta dependência — a relação passivo circulante e exigível a longo prazo — não representa um grande risco para a empresa; são créditos de curto prazo concedidos facilmente por fornecedores (duplicatas a pagar), empregados (salários a pagar) e do governo (impostos a pagar).

III) Proporcionalidade de endividamento - Avalia o equilíbrio entre os recursos financeiros a curto e a longo prazo. Mostra se a empresa está excessivamente dependente de recursos a curto prazo ou a longo prazo.

Os hospitais de maior porte exibiram uma proporcionalidade de endividamento mais em favor das dívidas restituíveis a médio ou longo prazo (ver gráfico 3). Em

Os níveis de produção hospitalar (internações) e de eficiência foram incompatíveis com os níveis dos compromissos financeiros assumidos pelos hospitais, o que determinou um enxugamento de liquidez.

geral, os hospitais não obtiveram o tipo de financiamento normalmente proporcionado pelas instituições financeiras, ou seja, financiamento de longo prazo, indicando uma baixa atuação do mercado financeiro no setor hospitalar. Essa situação se explica pelo fato de os hospitais investirem com maior facilidade em equipamentos já financiados e de rápida concessão (*leasing*) do que na construção de novas instalações, que exigem um investimento muito maior

Gráfico 2 : Endividamento geral(%) - RMS

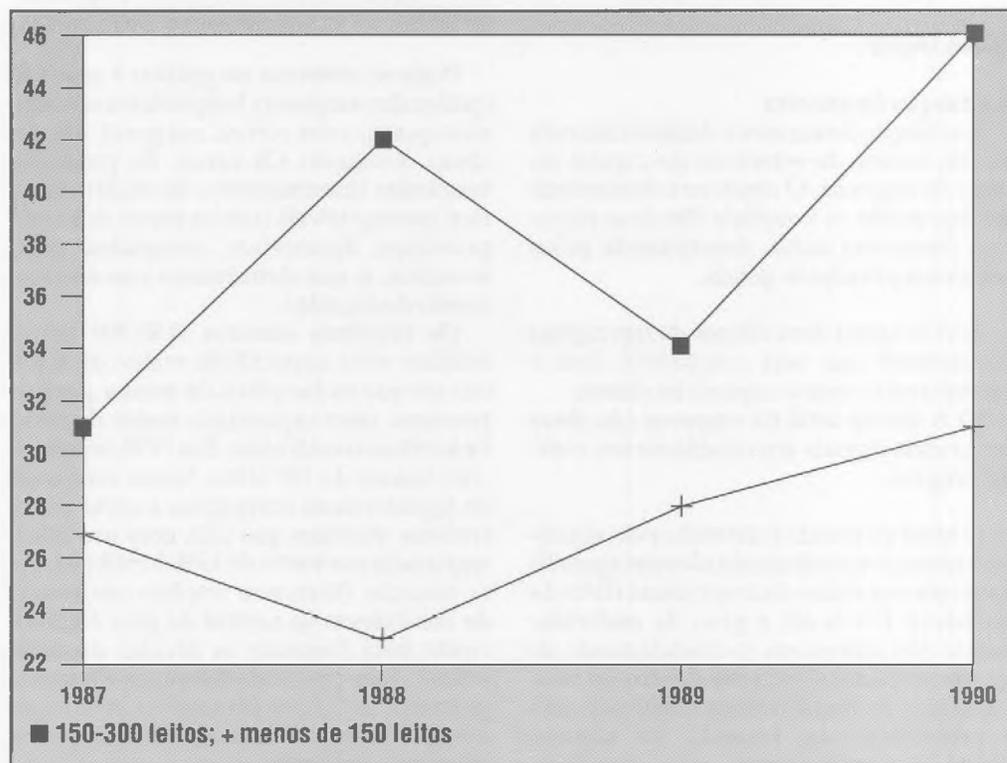


Gráfico 3 : Proporcionalidade da dívida (%) - RMSP

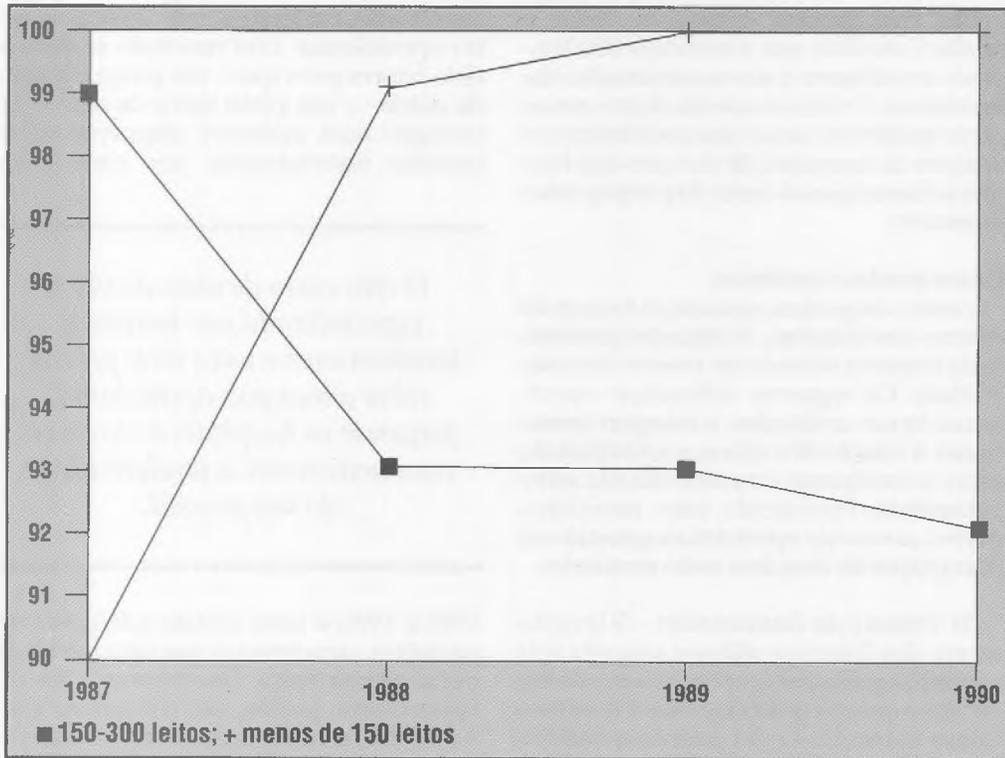
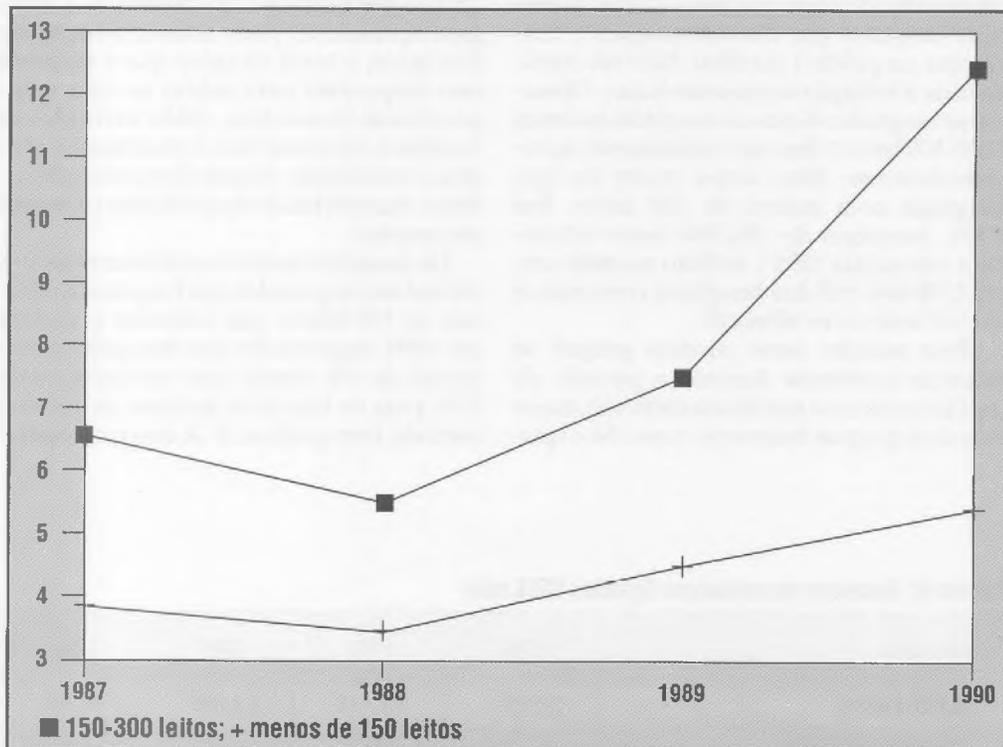


Gráfico 4 : Receita operacional líquida US\$ milhões - RMSP



e dependem do financiamento a longo prazo. Este quadro, entretanto, tende a mudar à medida que a estrutura dos hospitais envelhecem e novas construções são inevitáveis. O financiamento destas novas obras poderá vir tanto das contribuições e doações da comunidade (no caso dos hospitais filantrópicos) como do próprio setor financeiro.

Desempenho econômico

Nesta categoria se encontram índices de retorno dos hospitais. A situação econômica da empresa se mede em termos de rentabilidade. Os seguintes indicadores econômicos foram analisados: a margem operacional, a rotação dos ativos, a rentabilidade sobre investimento e a rentabilidade sobre patrimônio. Precedendo estes resultados, porém, as receitas operacionais geradas nos dois grupos de hospitais serão mostradas.

I) Volume do faturamento - O levantamento dos Balanços utilizou a receita operacional líquida para representar o volume do faturamento dos hospitais. Os valores foram traduzidos num padrão monetário estável — o dólar americano — com a correção adicional da variação do câmbio em relação à inflação do período, para manter o poder aquisitivo da moeda constante (*purchasing power parity*) e chegar aos valores reais. Foi utilizada a taxa de câmbio do último dia de cada ano para evitar distorções causadas por desvalorizações e mudanças na política cambial. Não foi considerada a inflação norte-americana. Observa-se no gráfico 4 que os hospitais maiores (150-300 leitos) têm um faturamento aproximadamente duas vezes maior do que hospitais com menos de 150 leitos. Em 1990, hospitais de 150-300 leitos faturaram em média US\$ 1 milhão ao mês contra US\$ 464 mil dos hospitais com menos de 150 leitos (ver tabela II).

Essa relação entre os dois grupos se mantém constante durante o período de análise com uma tendência cada vez maior dos dois grupos faturarem mais. Nos qua-

tro anos estudados os hospitais conseguiram dobrar, **em termos reais**, as suas receitas operacionais. Este resultado se deve a dois fatores principais: um preço elevado da diária — um gesto típico de auto-preservação num ambiente altamente inflacionário especialmente nos anos 1988,

O alto custo de mão-de-obra especializada nos hospitais também exerce uma forte pressão sobre a margem operacional, forçando os hospitais a reavaliar constantemente a produtividade do seu pessoal.

1989 e 1990; e uma rotação adequada de pacientes, caracterizada por uma média de permanência baixa. Os volumes altos do faturamento, porém, não tiveram os efeitos econômicos esperados sobre o desempenho global dos hospitais como indicam os índices a seguir.

II) Margem operacional - Mede a rentabilidade das receitas, após dedução dos custos dos serviços prestados (hospitalizações) e das despesas operacionais. A margem operacional pode refletir, na maioria dos casos, o nível de caixa que a empresa tem disponível para saldar os seus compromissos financeiros. Estão excluídas as receitas e despesas não-operacionais, porque a introdução desses elementos obscurece a lucratividade da atividade principal do hospital.

Os hospitais maiores exibiram margens elevadas comparadas aos hospitais de menos de 150 leitos, que sofreram prejuízos em 1990, registrando uma margem operacional de -4% contra uma recuperação de 10% para os hospitais maiores no mesmo período (ver gráfico 5). A margem opera-

Tabela II: Receitas operacionais líquidas (US\$ mil)

Hospitais	1990	1989	1988	1987
150-300 leitos	\$12,087	\$ 7,415	\$ 5,360	\$ 6,595
menos de 150 leitos	\$ 5,571	\$ 4,650	\$3,272	\$ 3,764

Gráfico 5 : Margem operacional (%) - RMSP

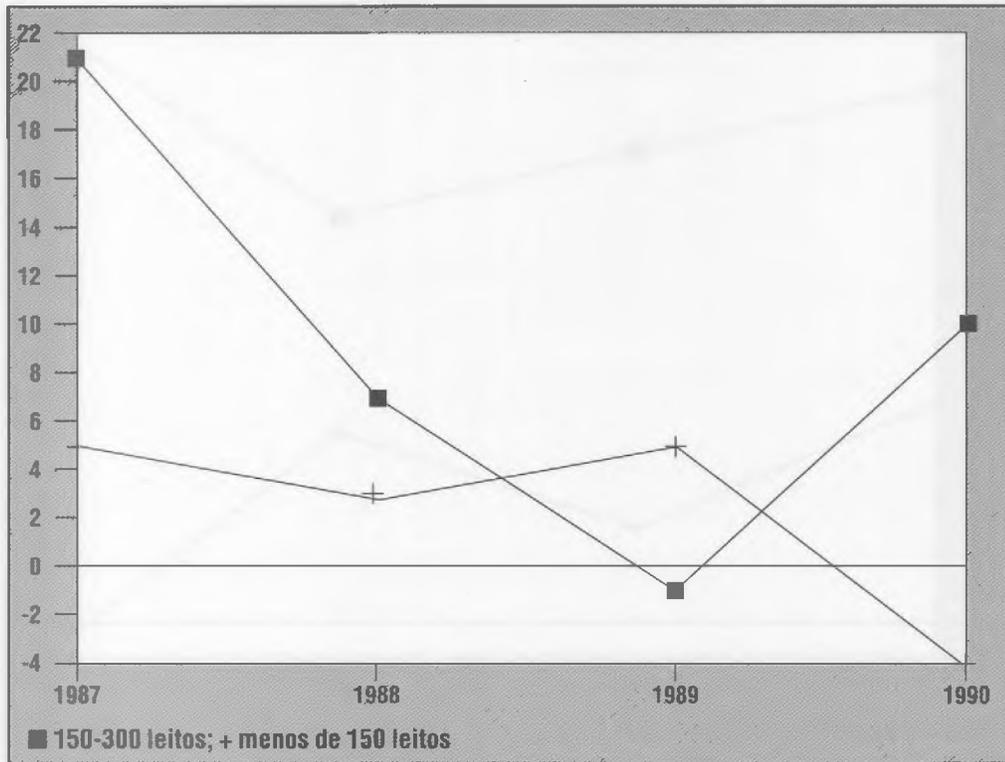


Gráfico 6 : Rotação dos ativos - RMSP

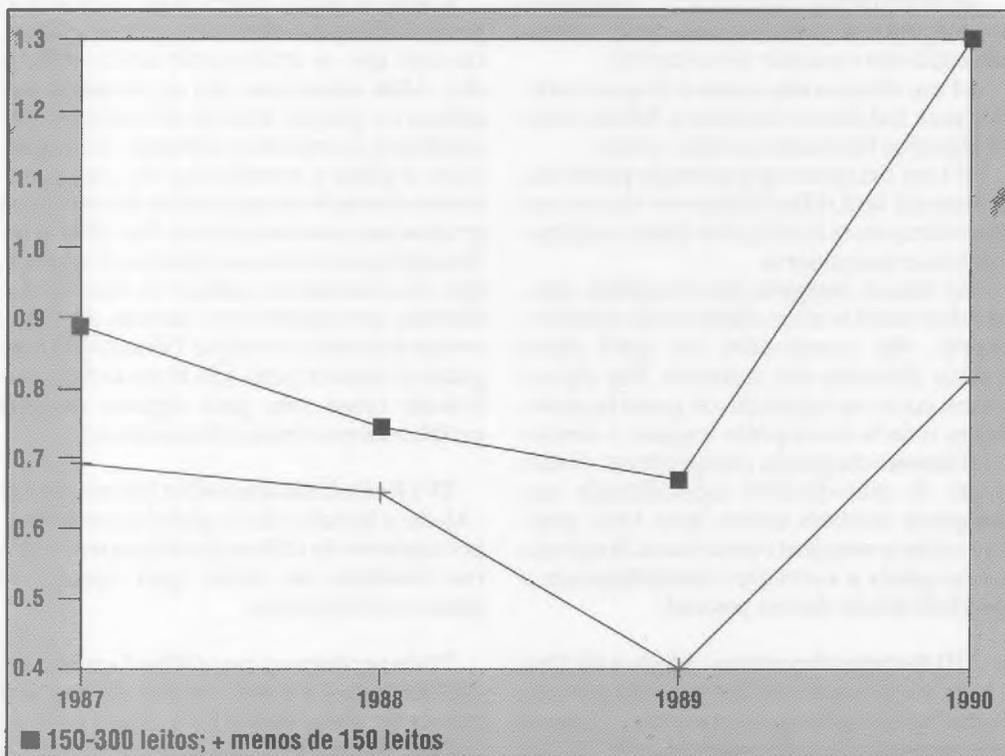
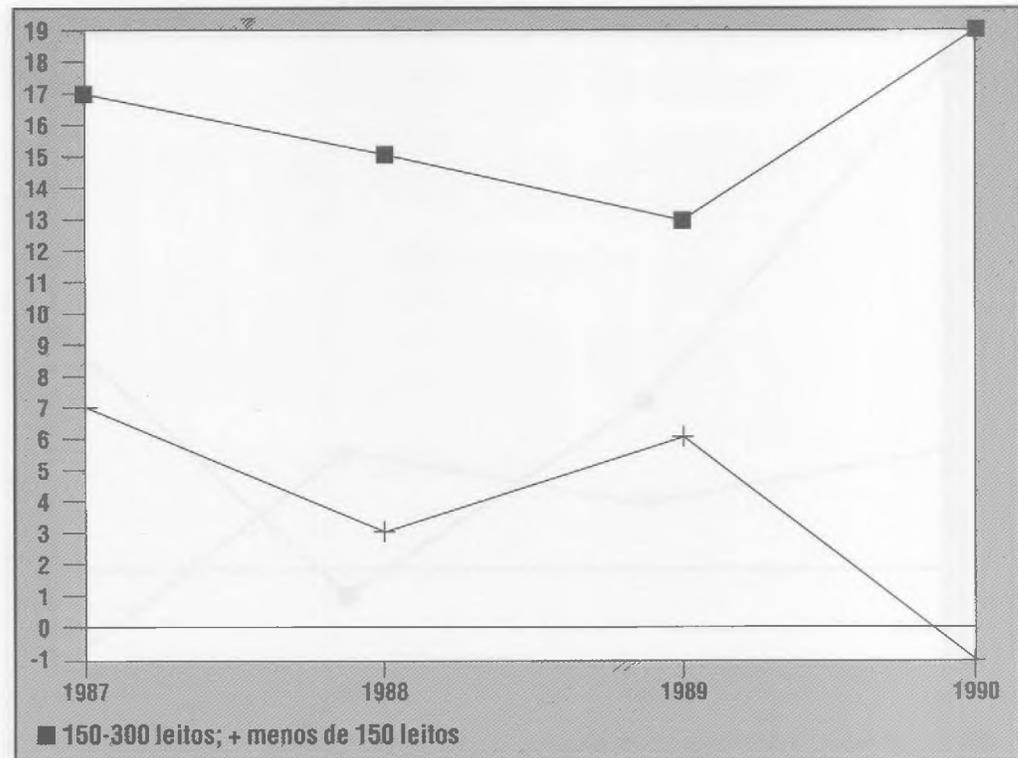


Gráfico 7: Rentabilidade sobre investimento (%) - RMSP



cional negativa dos hospitais menores representa um risco financeiro pelos seguintes motivos:

- a) as empresas hospitalares necessitam de um retorno positivo para atrair novos investidores e receber novo capital;
- b) um retorno adequado é imprescindível para habilitar o hospital a honrar suas obrigações financeiras a curto prazo;
- c) sem margens operacionais positivas, o hospital terá dificuldades em manter ou renovar as suas instalações físicas, equipamentos e maquinaria.

As baixas margens dos hospitais, apesar das receitas altas observadas anteriormente, são ocasionadas em geral pelos custos elevados dos insumos. Em alguns casos, como na aquisição de gases hospitalares, o forte monopólio impede o desenvolvimento de preços competitivos. O alto custo de mão-de-obra especializada nos hospitais também exerce uma forte pressão sobre a margem operacional, forçando os hospitais a reavaliar constantemente a produtividade do seu pessoal.

III) Rotação dos ativos - Mede a eficiência com que os ativos da empresa são administrados para gerar receitas. Trata-se de um indicador extremamente útil do de-

sempenho, mais influenciado pela administração interna da empresa do que pelo financiamento dos custos de hospitalização por terceiros.

Como se pode observar no gráfico 6, o porte do hospital não influi sobre a eficiência com que os ativos estão sendo utilizados. Mais relevantes são as pressões que ambos os grupos sentem no contexto das condições econômicas adversas. Essa realidade explica a semelhança do comportamento dos índices registrados entre os dois grupos nos anos sucessivos. Em 1990, o índice dobrou devido aos esforços dos hospitais de administrar melhor os seus bens e direitos, principalmente, na área de caixa, contas a receber e estoque. (Vimos que hospitais de menor porte não tiveram êxito suficiente nessa área para superar os seus problemas econômico-financeiros.)

IV) Rentabilidade sobre investimento - Mede a lucratividade global da empresa, proveniente da utilização de todos os valores investidos no Ativo, quer sejam próprios ou de terceiros.

Pode se observar no gráfico 7 que a lotação dos leitos, ou seja, o porte do hospital parece ter uma relação forte com o grau de retorno sobre o total dos investimentos. Os

Gráfico 8 : Rentabilidade sobre patrimônio (%) - RMSP

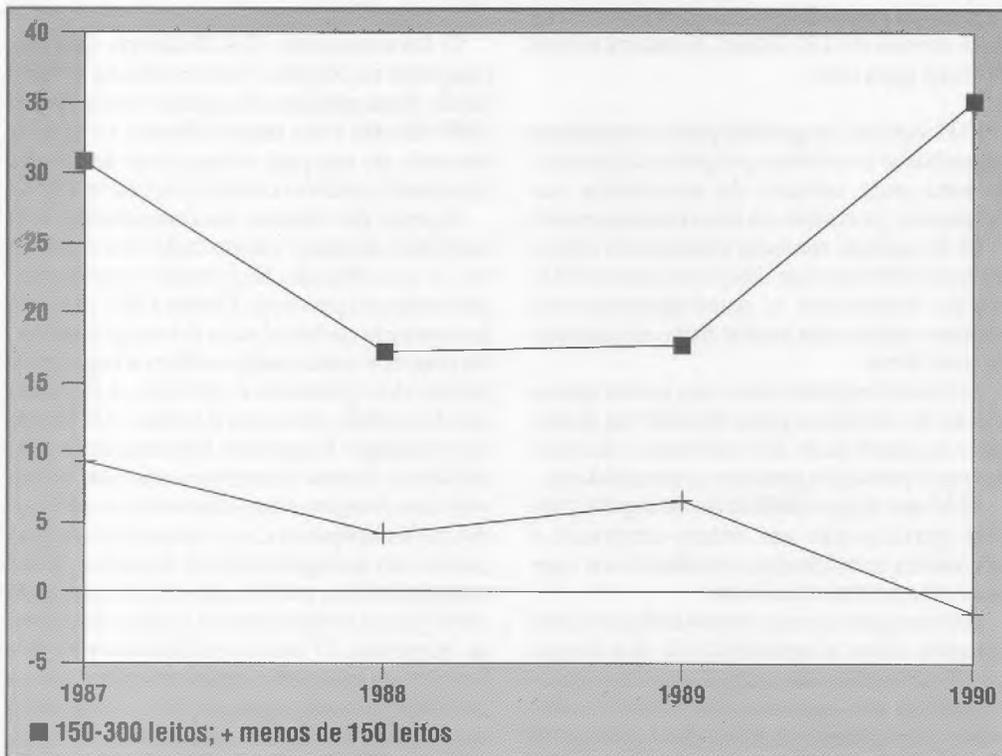


Tabela III: Sumário dos principais indicadores econômico-financeiros

Hospitais com 150-300 leitos	1990	1989	1988	1987
Liquidez corrente	1,20	1,23	1,59	2,11
Endividamento geral %	46	34	42	31
Perfil da dívida %	92	93	93	99
Margem operacional %	10	-1	7	21
Rotação dos ativos	1,30	0,67	0,73	0,89
Rentabilidade do Invest.%	19	13	15	17
Rentabilidade do Patrim.%	36	19	17	31
Hospitais com menos de 150 leitos	1990	1989	1988	1987
Liquidez corrente	0,70	0,96	1,12	1,25
Endividamento geral %	31	28	23	27
Perfil da dívida %	100	100	99	90
Margem operacional %	-4	5	3	5
Rotação dos ativos	0,80	0,40	0,62	0,69
Rentabilidade do Invest.%	-1	6	3	7
Rentabilidade do Patrim.%	-2	6	3	9

hospitais com mais de 150 leitos têm uma forte vantagem sobre os hospitais menores (com menos de 150 leitos). Existem vários motivos para isso:

a) Hospitais de grande porte costumam administrar convênios próprios, alcançando uma rede extensa de associados aumentando, portanto, as suas receitas reais.

b) Hospitais maiores costumam oferecer mais serviços nas diferentes modalidades de tratamento e, conseqüentemente, podem receber um maior fluxo de pacientes (*case flow*).

c) Esses hospitais têm uma maior quantidade de recursos para investir na qualidade e quantidade dos serviços e aumentar o seu prestígio perante a comunidade.

d) Maior disponibilidade de capital permite participação em outras empresas e atividades controladas, resultando na captação das receitas maiores.

As margens operacionais influem diretamente sobre a rentabilidade dos hospitais. A presença das outras receitas, ou seja receitas não-operacionais, porém, contribui para alterar o nível do lucro geral da empresa e melhorar o índice de rentabilidade. Pelos motivos já citados, hospitais com 150-300 leitos captam mais recursos não-operacionais do que hospitais com menos de 150 leitos e, portanto, melhoram o seu desempenho geral. Os baixos níveis de rentabilidade dos hospitais menores, a exemplo dos níveis de sua margem operacional decorrente da incapacidade de se diversificar, acusaram, em conjunto, um prejuízo de US\$ 1,2 milhões em 1990 resultando numa rentabilidade negativa.

V) Rentabilidade sobre patrimônio - Mede se o lucro auferido pela empresa é suficiente para remunerar o capital investido nela; é uma medida abrangente para avaliar o crescimento patrimonial da empresa. Este índice exibiu o mesmo comportamento entre os dois grupos, ou seja, o grau da rentabilidade sobre o patrimônio apresentou uma relação com o porte do hospital (ver gráfico 8). Os hospitais menores com um pequeno envolvimento do capital de terceiros exibiram valores pouco diferentes dos registrados no índice anterior. Os hospitais de grande porte, por outro lado, que utilizam alavancagem financeira a seu favor e contando com um volume maior das outras receitas, melhoraram os resultados sobre o patrimônio, mesmo com uma margem operacional baixa.

CONCLUSÃO

O levantamento dos Balanços dos dez hospitais na Região Metropolitana de São Paulo num período de quatro anos (1987-1990) ilustra com muito clareza os efeitos danosos de um país vivendo no ambiente hiperinflacionário crônico (ver tabela III).

Apesar do volume do faturamento dos hospitais alcançar níveis cada vez mais altos, a sua situação financeira e econômica permaneceu precária. Desde 1987, quando a economia nacional saiu do congelamento de preços e a indexação voltou a regular os preços dos produtos e serviços, a liquidez dos hospitais começou a baixar. Os níveis da produção hospitalar (internações) e da eficiência foram incompatíveis com os níveis dos compromissos financeiros assumidos pelos hospitais e, em conseqüência, forçaram um enxugamento de liquidez. Esses compromissos, porém, são empréstimos de curto prazo e representam pouco risco para os hospitais. O baixo endividamento dos hospitais junto com a participação mínima do financiamento a longo prazo asseguram que o nível do risco se mantenha baixo. Os reflexos negativos das dificuldades de liquidez se manifestaram nas baixas margens de lucro dos hospitais. Pressionados pela folha de pagamento e pelos altos preços das matérias-primas, os hospitais sofreram margens estreitas. Os hospitais reagiram com uma eficiência maior na utilização dos ativos, que ainda não foi suficiente para reverter a situação econômico-financeira desfavorável, em particular para hospitais com um número de leitos abaixo de 150. As baixas margens operacionais dos hospitais influíram diretamente sobre a sua rentabilidade. Entretanto, o fator de alavancagem financeira e as receitas não-operacionais, que dominaram mais as atividades dos hospitais de grande porte (150-300 leitos) do que de hospitais menores, forçaram alguns resultados positivos, a despeito de um desempenho operacional relativamente fraco. É importante ressaltar que apesar dos pareceres dos auditores opinando sobre a "propriedade" da posição financeira dos hospitais, os Balanços só reconhecem os efeitos da inflação mediante a correção monetária do ativo permanente e do patrimônio líquido. Eles não aplicam a correção monetária integral nas demonstrações financeiras. Tal omissão impossibilita a avaliação efetiva dos resultados e impede que se extraia conclusões bem mais realistas e confiáveis sobre o desempenho dos hospitais aqui apresentados. □

BIBLIOGRAFIA

- *Conjuntura Econômica*, 45(8), Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Economia, Fundação Getúlio Vargas, 31 de ago. 1991.
- COYNE, Joseph S. "A Financial Model for Assessing Hospital Performance: An Application to Multi-Institutional Organizations". *Hospital & Health Services Administration*, Illinois, mar/abr. 1986.
- *Diário Oficial do Estado. Ineditorial*. 101: (81) (79) (78) (75) (73) (72) (69) (65); 100: (99) (79) (77) (76) (75) (74) (73) (52); 99: (76) (75) (74) (73) (71) (69) (68) (65); 98: (69).
- *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 17 de maio 1991.
- HEALTH CARE FINANCIAL MANAGEMENT ASSOCIATION. "Hospital Financial Reports: A Survey", Illinois, 1989.
- *Lei das Sociedades Anônimas*. Bolsa de Valores de São Paulo, 1977.
- *Revista Visão*, São Paulo, Ano XL, nº 44A, 1991.
- SILVA FILHO, José Lourenço da. "Manual de Análise de Balanços". *Revista Brasileira de Contabilidade*, (70), 1989.
- *Suma Econômica*, São Paulo, dez. 1991.