

**Fatores determinantes da performance
financeira: o caso das unidades de saúde
portuguesas**

VERSÃO FINAL APÓS DEFESA

Inês Filipa Marques Coelho

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em
Gestão de Unidades de Saúde
(2º ciclo de estudos)

Orientador: Prof. Doutor Flávio Daniel Correia Morais
Co-orientador: Prof. Doutor Pedro Miguel Ramos Marques da Silva

dezembro de 2023

Folha em branco

Declaração de Integridade

Eu, Inês Filipa Marques Coelho, que abaixo assino, estudante com o número de inscrição M11298 do Mestrado em Gestão de Unidades de Saúde da Faculdade de Ciências Sociais e Humanas, declaro ter desenvolvido o presente trabalho e elaborado o presente texto em total consonância com o **Código de Integridades da Universidade da Beira Interior**.

Mais concretamente afirmo não ter incorrido em qualquer das variedades de Fraude Académica, e que aqui declaro conhecer, que em particular atendi à exigida referência de frases, extratos, imagens e outras formas de trabalho intelectual, e assumindo assim na íntegra as responsabilidades da autoria.

Universidade da Beira Interior, Covilhã 04 /12 /2023

Inês Filipa Marques Coelho

(assinatura conforme Cartão de Cidadão ou preferencialmente
assinatura digital no documento original se naquele mesmo formato)

Folha em branco

Agradecimentos

Quero agradecer ao Professor Doutor Flávio Moraes por toda a disponibilidade, ajuda, sugestões e colaboração nesta investigação. Agradecer, de igual forma, ao Professor Doutor Pedro Silva por se ter juntado a este projeto e acreditar que fosse possível. Não menos importante, agradecer a todo o corpo docente do Mestrado em Gestão de Unidades de Saúde que me acompanhou ao longo destes intensos dois anos.

Agradecer também a quem, direta ou indiretamente, contribuiu para que esta dissertação se tornasse realidade.

A tod@s, o meu muito obrigada!

Folha em branco

Resumo

As unidades de saúde são uma parte importante e estruturante da sociedade portuguesa. Nelas, são investidos milhões de euros anualmente, com o intuito de dar a melhor resposta no menor tempo possível. Para tal, é necessário garantir boa capacidade de resposta e qualidade na mesma, com a finalidade de satisfazer as necessidades de quem procura esse serviço. São organizações que possuem um elevado número de recursos humanos e o uso recorrente a tecnologia de última geração e, por isso, têm de ter sempre em consideração o princípio económico.

Neste estudo procura-se obter evidência empírica sobre os determinantes da performance financeira das unidades de saúde portuguesas para o período 2014-2022. Utilizando modelos de dados em painel com efeitos fixos, mostra-se que a dimensão, os níveis de tesouraria e investimento aumentam a performance financeira das unidades de saúde. Por outro lado, a idade e os níveis de endividamento contribuem para um decréscimo da performance financeira das unidades de saúde. Verifica-se que os determinantes da performance financeira dependem da natureza do detentor do capital, variando consideravelmente entre organizações públicas e privadas. No entanto, independentemente de ser pública ou privada, o período da pandemia Covid-19 contribui significativamente para uma menor performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

Palavras-chave

Performance financeira;determinantes;unidades de saúde;covid-19;dados em painel

Folha em branco

Abstract

Healthcare facilities are an important and structural part of Portuguese society. Thousands of euros are invested in them every year, with the aim of to provide the best response in the shortest possible time. To do this, it is necessary to ensure good response capacity and quality, in order to meet the needs of those seeking this service. These are organizations that have a large number of human resources and recurrent use of best technology and therefore always have to take the economic principle into account.

This study seeks to obtain empirical evidence on the determinants of the financial performance of Portuguese healthcare units for the period 2014-2022. Using panel data models with fixed effects, it is shown that the size, treasury levels and financial performance of healthcare facilities increases. On the other hand, age and reduced debt levels lead to a decrease in the financial performance of health units. It should be noted that the determinants of financial performance depend on the nature of the capital holders, varying considerably between public and private organizations. However, regardless of whether it is public or private, the period of the COVID-19 pandemic significantly contributes to a lower financial performance of Portuguese health units.

Keywords

Financial performance;determinants;health units;covid-19;painel data

Folha em branco

Índice

Lista de Tabelas	xiii	xv
Lista de Acrónimos		1
Capítulo I - Introdução		
Capítulo II - Enquadramento Teórico		5
2.1 Setor da Saúde em Portugal		5
2.1.1 Importância do Setor da Saúde para a Economia Nacional		7
2.1.2 Os Desafios da Gestão em Organizações de Saúde		8
2.1.3 A Crise Financeira e o Setor da Saúde em Portugal		10
2.1.4 SARS-CoV-2 e o Setor da Saúde em Portugal		11
2.2 Performance Financeira		13
2.2.1 A aplicação às Organizações de Saúde		14
2.2.2 Teorias de Suporte à Performance Financeira		14
2.2.2.1 Teoria da Agência		14
2.2.2.2 Teoria da Pecking Order		15
2.2.2.3 Teoria do Trade Off		16
2.2.3 Determinantes da Performance Financeira		17
Capítulo III – Metodologia da Investigação		22
3.1 Metodologia Adotada		22
3.2 Recolha de Dados e Amostra da Investigação		23
3.3 Variáveis Dependentes e Independentes		25
3.4 Método de Estimação		27
Capítulo IV – Apresentação e Discussão dos Resultados		29
4.1 Estatísticas Descritivas, Matriz de Correlações e Teste VIF		29
4.2 Dados em Painel		32
4.2.1 Principais Resultados		32
4.2.2 Determinantes da Performance Financeira – Instituições Públicas		
Versus Instituições Privadas		35
Capítulo V – Considerações Finais		38
Capítulo VI – Referências Bibliográficas		40

Folha em branco

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Composição da amostra por subsetor de atividade	24
Tabela 2 - Definição das variáveis	25
Tabela 3 - Estatísticas descritivas	29
Tabela 4 - Matriz de Correlações	30
Tabela 5 - Análise à Multicolinearidade – Teste VIF	31
Tabela 6 - Determinantes da performance financeira das unidades de saúde	32
Tabela 7 - Determinantes da performance financeira das unidades de saúde públicas versus privadas	35

Folha em branco

Lista de Acrónimos

CRP	Constituição da República Portuguesa
LM	Lagrange Multiplier
OLS	Ordinary Least Squares
SNS	Serviço Nacional de Saúde

Folha em branco

Capítulo I - Introdução

Atualmente, vive-se num mundo dominado pelas tecnologias e por novas formas de viver. A todo o instante são procuradas respostas e justificações para possíveis novidades que vão surgindo no setor da saúde. Verifica-se uma complexidade, até então pouco conhecida e um receio do ainda por descobrir - aliado a novos conhecimentos e experiências. A partir disso, surge a necessidade de uma aplicação da gestão, nos seus mais diversos campos, mais especificamente às organizações de saúde (Alzoubi et al., 2019; Roey et al., 2023). Admitido como uma parte integrante da sociedade, tem vindo a tornar-se numa temática amplamente discutida. Desta forma, a concorrência começa a fazer-se notar como um dos principais fatores motivadores do mencionado anteriormente. A área da saúde torna-se num alvo de constantes mudanças cíclicas. A tecnologia tem dominado a saúde na sua totalidade e, como consequência, os investimentos financeiros feitos nesta área têm de ser, progressivamente, elevados (INE, 2021), embora seja das temáticas mais ampliadas na sociedade, as organizações de saúde têm lidado com graves problemas na sua gestão (Sousa, 2009). Muitas das vezes, a contenção de custos tem dominado as unidades de saúde portuguesas e a má aplicabilidade dos recursos financeiros, tem sido debatida e contestada.

A investigação sobre o que determina a performance financeira das empresas nos mais diversos setores de atividade encontra-se bem desenvolvida, existindo inúmeros estudos sobre a temática (Davydov, 2016; Lindemanis et al., 2022). Mais escassos são os estudos que se dedicam a investigar o que impacta a performance financeira das unidades de saúde. Os estudos que o fazem englobam as empresas do setor da saúde em amplas amostras que misturam empresas de diversos setores, desde empresas extratoras de gás e petróleo, empresas industriais, empresas ligadas ao grande consumo (grossistas e retalhistas), grandes empresas associadas ao setor da energia, telecomunicações, tecnologia e construção (Lee and Phan, 2017). Uma amostra tão diversificada não permite perceber quais os reais motivos que explicam a performance das unidades de saúde, desde logo, por se tratar de um setor tão particular e de grande proximidade à sociedade e muitas das vezes ao domínio público, o que pode afetar os seus determinantes da performance financeira.

Por se tratar de um setor determinante para o bem-estar da sociedade, a maioria dos estudos investiga o impacto de decisões e filosofias de gestão na performance operacional das unidades de saúde, um recente enfoque tem sido dedicado ao efeito

que as práticas de gestão Lean têm no desempenho operacional dos hospitais (Roey et al., 2023), e a medida em que as práticas hospitalares satisfazem os seus pacientes (Kemp et al., 2023). No entanto, um desafio constante para o setor é manter o objetivo de prestação de cuidados de saúde com o número mínimo de falhas a ocorrer - diminuindo os gastos - e mantendo a qualidade nos serviços prestados. Desta forma, a performance financeira das unidades de saúde e a sustentabilidade destas pode ser incrementada. Embora muitas das unidades de saúde sejam compostas por hospitais e centros de saúde públicos e a finalidade do lucro possa ser ultrapassada por outros objetivos institucionais e governamentais, é inevitável que os responsáveis financeiros destas instituições identifiquem o que afeta a performance financeira da sua organização. Nesse contexto, quer se trate de uma instituição com capitais públicos ou privados, é relevante examinar o que influencia positiva ou negativamente o seu desempenho financeiro.

Adicionalmente, o setor da saúde foi amplamente afetado pela pandemia da Covid-19, com diversos serviços de saúde profundamente afetados e sem possibilidade de prestar cuidados de saúde a milhões de pacientes em todo o mundo (Chudik et al., 2020). Pelos efeitos nefastos nos mais diversos setores de atividade que viram a sua atividade condicionada e, tratando-se de um acontecimento recente que conduziu a elevados investimentos no setor da saúde (Nat, et al., 2020), realça a importância de examinar como este impactou a performance financeira das unidades de saúde.

Finalmente, pouco se sabe sobre o que influencia a performance financeira das unidades de saúde portuguesas, considerando a falta de estudos desenvolvidos na realidade nacional. No entanto, o mesmo torna-se pertinente considerando a predominância de um Sistema Nacional de Saúde que garante cuidados de saúde à população e um crescimento das unidades de saúde privada nos anos mais recentes (Expresso, 2021). Dada a crescente despesa pública e investimentos privados na saúde, torna o estudo dos determinantes da performance financeira ainda mais relevante (Silva, 2012). Para além disso, em 2021 o número de médicos inscritos na Ordem dos Médicos situava-se nos 58735 e o número de enfermeiros rondava os 80238. Já relativamente ao número de hospitais, estes totalizavam os 240, sendo 128 do setor privado, 110 do setor público e 2 em comunhão de parcerias pública e privada (INE, 2021).

Tendo por base as anteriores lacunas, esta dissertação procura guiar-se pelas seguintes questões de investigação:

- ∴ Quais os fatores que influenciam a performance financeira dos hospitais e clínicas prestadoras de cuidados de saúde em Portugal?
- ∴ De que forma os anos da pandemia de Covid-19 influenciaram a performance financeira?
- ∴ Os determinantes da performance financeira são distintos entre organizações públicas e privadas?

Considerando as anteriores questões, esta dissertação tem como objetivo investigar empiricamente as variáveis que afetam a performance financeira das unidades de saúde portuguesas. Para tal, os seguintes objetivos específicos serão percorridos:

- ∴ Analisar o setor da saúde em Portugal;
- ∴ Compreender as características das organizações de saúde portuguesas;
- ∴ Apurar as teorias e variáveis que tradicionalmente explicam a performance financeira das empresas;
- ∴ Averiguar se os determinantes da performance financeira dependem da propriedade do capital: pública ou privada.

Para desenvolver esta dissertação recorreu-se a uma amostra de hospitais públicos e privados e clínicas prestadoras de cuidados de saúde gerais e especializados, recolhendo-se informação contabilística para os anos 2014-2022. A análise de causa-efeito, ou seja, impactos explicativos da performance financeira das unidades de saúde, foi feita através de modelos de regressão de dados em painel estáticos.

Assim e, tendo em conta o já mencionado, é possível delinear as linhas pelo qual se irá orientar toda esta pesquisa. Divide-se em 5 capítulos principais organizados em diversas secções cada um destes. Deste modo, é apresentada de seguida a sua organização.

- ∴ O capítulo II refere-se a todo o enquadramento teórico que sustenta a dissertação, passando pelo enquadramento do setor da saúde, da performance financeira e seus determinantes;
- ∴ O capítulo III aborda a metodologia utilizada e a técnica para obtenção dos dados a serem analisados;
- ∴ O capítulo IV reflete os resultados obtidos através da análise efetuada a partir do capítulo anterior;

- .: O capítulo V relata as considerações finais, passando pelas principais conclusões, pelos contributos desta dissertação, pelas limitações e sugestões futuras;
- .: O capítulo VI termina com as referências bibliográficas.

Capítulo II – Enquadramento Teórico

2.1 Setor da Saúde em Portugal

A partir do ano de 1979, foi contemplado o direito à saúde a todos na Constituição da República Portuguesa (CRP), independentemente do meio social onde está inserido. Realça-se o desejo de ter um serviço de saúde que seja acessível e igual para todos, independentemente de fatores externos à condição do indivíduo. Apesar desta abertura, o lucro no setor da saúde, não se tem verificado e, com isso, os hospitais públicos sofrem uma desvalorização quando comparado com os hospitais privados.

Uns anos mais tarde, perto do ano 2000, começaram a verificar-se algumas alterações ao nível das políticas de saúde na Europa. Estas alterações visavam “(...) conter o crescimento da despesa de forma a garantir a sustentabilidade dos sistemas de saúde” (Silva, 2012, p. 121). Isto é, há uma tentativa de “(...) redefinição do papel do estado no financiamento, no pagamento, na regulação e na prestação de cuidados de saúde” (Silva, 2012, p. 121). Posto isto, optou-se por um sistema que tornasse o acesso igual a toda a população e onde permitisse às pessoas tirar benefícios de cuidados de saúde a partir de organizações de carácter privado.

Desde então, “(...) o SNS gerou ganhos em saúde que colocaram Portugal num lugar cimeiro no que se refere à qualidade de vida de milhões de cidadãos e reduziu muitas das desigualdades na sociedade portuguesa” (Serviço Nacional de Saúde, 2021). O Serviço Nacional de Saúde engloba todo o tipo de valências incluídas nos cuidados de saúde à população, tal como a vigilância e tratamento de doenças, a sua respetiva prevenção, entre outros. O SNS engloba postos médicos, unidades de saúde familiar, clínicas médicas e hospitais.

É notório o facto de certos aspetos se manterem até à atualidade. Apesar da tentativa da diminuição da intervenção estatal, o SNS continua a pertencer ao domínio público, sendo este de acesso universal e tendencialmente gratuito. “O estado permanece, também, prestador de serviços de saúde e proprietário de uma parcela significativa do sistema” (Silva, 2012, p. 123). Outros aspetos sofreram transformações - entre os quais, “(...) a separação entre financiamento e prestação dos cuidados, recorrendo nomeadamente à contratualização entre estado e hospitais públicos; a criação de um

mercado interno regulado pelo estado, garantindo competição entre prestadores públicos e entre prestadores públicos e privados” (Silva, 2012, p. 123).

O Serviço Nacional de Saúde atravessa momentos de maiores dificuldades internas. Um problema que está cada vez mais intrínseco na sociedade e, como consequência, nas políticas de saúde, é o envelhecimento da população. Uma consequência é o aumento de cuidados de saúde necessários à população (Quintal et al., 2011). Adicionalmente, as constantes crises vividas em Portugal, financeira, da dívida soberana e mais recentemente a crise pandémica, contribuíram para um aumento das despesas do país, tornando-se superiores às receitas obtidas (Cortes, 2016). Também na saúde as receitas diminuíram e os prejuízos aumentaram devido à “(...) maior procura de cuidados de saúde, dos recursos humanos e da crescente especialização das profissões médicas e paramédicas” (Silva, 2012, p. 124). Para além disso, o avanço na tecnologia veio reforçar este problema com a aquisição de novos equipamentos com preços menos acessíveis. Não obstante e, sendo a população bastante envelhecida, torna-se imprescindível a aquisição de mais medicamentos. Consequentemente, apesar de ser um setor de domínio público, quando necessário, poderá vir a estabelecer algum tipo de contacto/negociação com o setor privado, tal como estabelecido pelo Artigo 64º da Constituição da República Portuguesa e, ainda, pela Lei de Bases da Saúde. Por conseguinte, têm-se feito acordos entre os serviços de saúde públicos e privados, com mais regularidade. Fatores que têm contribuindo para o crescimento e implementação de organizações privadas no setor (Cortes, 2016).

2.1.1 Importância do Setor da Saúde para a Economia Nacional

A saúde desempenha um papel preponderante na economia do país. De acordo com o Orçamento de Estado (OE) de 2022, estão previstos 13580,3 milhões de euros devido a “(...) verbas provenientes do contrato-programa a estabelecer entre a Administração Central do Sistema de Saúde, IP (ACSS) e as entidades do Serviço Nacional de Saúde (SNS) (...)” (Orçamento de Estado, 2022, p. 301) advinda das obrigações legais aos cidadãos. Para além disso, a despesa (gastos) é baseada em “(...) pagamento de produtos vendidos em farmácias, à Rede Nacional de Cuidados Continuados, às parcerias público-privadas, (...) receitas de impostos (...) e fundos europeus (...)” (Orçamento de Estado, 2022, p. 301).

Ainda de acordo com a PORDATA (2020), 7,2% do PIB nacional simboliza os gastos do Estado para com os demais organismos da saúde em ambos os setores. Melhor dizendo, muito do montante disponibilizado em cada Orçamento de Estado, direciona-se para o setor da saúde – por exemplo em 2015, 8,9% do PIB estava apenas relacionado com o investimento. Simultaneamente, é possível constatar que os hospitais públicos são as entidades que levam a maior “fatia” do montante disponibilizado, sem nunca o privado ultrapassar o público. Mais se acrescenta que a despesa privada tem vindo a ganhar terreno (INE, 2015).

Como forma de síntese, o setor privado tem vindo a demonstrar cada vez mais um papel importante para a saúde em Portugal. Isto, na medida em que, as famílias recorrem com a intenção de resolverem os seus problemas – dado o tempo de espera no público – e encontram soluções. Ainda que menos expressiva, os gastos no privado têm vindo a sofrer alterações – triplicando, inclusive, em 2015 -, sendo amplamente expressivos nos últimos anos (INE, 2015).

2.1.2 Os Desafios da Gestão em Organizações de Saúde

O setor da saúde em Portugal tem vindo a mostrar ser um dos mais diferenciados na sociedade com características específicas e públicos específicos – não é possível um olhar mais fugaz e afastado no alcance dos objetivos pretendidos. Neste contexto, foram vários os momentos em que houve a necessidade de recorrer a fundos de terceiros. Mais especificamente, a crise financeira ocorrida em 2008, proporcionando a concretização de certos parâmetros imprescindíveis neste setor. Neste sentido, determinadas medidas teriam de ser tomadas a fim de proporcionar uma manutenção da qualidade, reduzir os gastos e uma constante na utilização de recursos. Ainda que despoletado pela crise vivida, este problema tem vindo a manter-se ao longo dos anos, mesmo que haja um maior descanso na almofada financeira do país.

A partir daqui a gestão de meios, de recursos humanos, de equipamentos, entre outros, demonstra um papel, até então, desvalorizado e preterido. Os tempos de espera para cirurgias, o descontentamento demonstrado pelos profissionais (descontentamento acerca de horários de descanso e remunerações mensais) e pelos utentes (demora no atendimento), a superioridade dos gastos em relação aos rendimentos e a incerteza nos dados sobre as despesas, não revelando os verdadeiros números, constitui-se como decisivo para o emergir da importância da gestão de uma organização de saúde (Ministério da Saúde, 2018). Tudo somado emerge um novo olhar sobre a função da gestão adequada e correta em organizações de saúde (Barros, 2013).

De acordo com Pereira (1994), o processo de gestão passa por quatro etapas importantes:

- ∴ Planeamento: delimitar o caminho e a direção da organização, congregando todas as suas dimensões – recursos humanos, económica, entre outras – e o seu enquadramento atual e ambicionado no futuro. Definição dos meios necessários para o alcançar dos objetivos;
- ∴ Organização: definição da distribuição e posicionamento dos vários serviços e respetivos cargos para o alcance dos objetivos;
- ∴ Liderança: sistematização dos compromissos respeitantes a cada elemento da organização e a sua estimulação, em consonância com os objetivos anteriormente delimitados;
- ∴ Controlo: verificar os objetivos estabelecidos, os resultados e estabelecer um modo de comparação, para evitar erros futuramente.

No setor da saúde o valor de uma dada prestação de serviço baseia-se numa panóplia de custos que lhe estão inerentes, passando pelos profissionais de saúde, englobando também os equipamentos utilizados. Desta forma quanto maior for a competitividade da organização, menores são as despesas e quanto menor for a competitividade, maiores são as despesas (Brown, 2018), cabe, então, à gestão planejar, organizar, dirigir e controlar a organização para a tornar mais competitiva.

2.1.3 A Crise Financeira e o Setor da Saúde em Portugal

Decorria o ano de 2008 e Portugal apresentara os primeiros sinais de que a crise já lhe tinha “tocado”. Isto é, denotava-se uma “(...) deterioração crescente no enquadramento externo, nomeadamente nos principais parceiros comerciais de Portugal, as exportações de bens e serviços registaram uma desaceleração pronunciada (...)” (Banco de Portugal, 2009, p. 5).

Portugal resolve, então, pedir ajuda financeira ao BCE e ao FMI. E foi em 2011, que se sentem os maiores impactos desta crise. Toda a conjuntura piora. Assim, a principal finalidade seria a redução de custos (Banco de Portugal, 2009).

Neste contexto são encontrados diversos fatores que motivam o incentivo a uma maior “poupança” – entre os quais, os gastos em saúde. Portugal é dos países com maiores gastos ao nível da saúde (INE, 2015). Assim sendo, perante a situação vivida, haveria a necessidade de serem reduzidos os mesmos, dada a incapacidade financeira do país. Mais especificamente, todos os vetores afetos à saúde iriam ser afetados através de grandes cortes – desde os apoios em relação a medicação, à oferta de serviços de saúde primários à população portuguesa. A prioridade passou a ser diminuir o investimento e aumentar os ganhos. Para isso, o Estado, enquanto principal investidor do setor da saúde, teve de reduzir em muito o capital investido, procurando articular com sistemas de saúde pública (Banco de Portugal, 2011).

Com a nova vertente do lucro introduzida ao setor da saúde, afirma-se como sendo um mecanismo de oferta de maior disputa e balanceador do próprio estado económico do mesmo (Nunes, 2009).

Um dos pontos revistos foram as taxas moderadoras. Está-se perante um sistema de saúde europeu, tendencialmente gratuito, universal e geral, onde estas desempenham a função de regular uma ida ao hospital, que se possa considerar, efetivamente, desnecessária. Com estas taxas, prioriza-se as idas ao tradicional “médico de família” e a preferência pela Medicina Geral e Familiar, colocando a população a não a invalidar perante outras tantas.

2.1.4 SARS-CoV-2 e o Setor da Saúde em Portugal

Decorria o ano de 2020 quando uma epidemia se instalou a nível global. Mais tarde, decretada pandemia. A partir daqui, percebeu-se a imprevisibilidade da doença e a incapacidade de lhe conseguir fazer frente. Tratava-se de uma “(...) doença infectocontagiosa causada pelo coronavírus (...)” (Brito et al., 2020, p. 55). As consequências seriam impensáveis.

Portugal ainda não tinha recuperado da crise financeira e da crise da dívida pública aquando do aparecimento da pandemia. A população portuguesa teve de se restabelecer e ter a “(...) capacidade de adaptação (...) ao novo contexto de saúde pública (...)” (Monteiro et al., 2022, p. 15). A economia voltou a parar perante o novo contexto que se vivia: muitos sistemas que garantem a subsistência do país, tiveram de encerrar – esta foi a resposta do Estado ao momento que se estava a viver. Denotou-se um elevado esforço para fazer face à imprevisibilidade da doença, desde logo através dos investimentos no setor da saúde para dar resposta a toda a população que necessitasse deste tipo de cuidados. Consequentemente, “(...) cerca de 150 mil empregos destruídos (...) do primeiro para o segundo trimestre de 2020 (...)” (Monteiro et al., 2022, p. 16) e a precisar de recorrer a medidas de cariz económico promovidas pelo Estado.

Apesar de no fim de 2020 e início de 2021, não ter sido capaz de enfrentar as contrariedades, de um modo geral e com o evoluir do tempo, Portugal foi capaz de responder de forma positiva a esta pandemia. O sistema de saúde português é essencialmente público, ainda que com nuances do privado – isto é, constataram-se muitas ajudas por parte das entidades privadas através de acordos estabelecidos. A partir disso, verificaram-se “(...) rápidos regressos à normalidade, sobretudo no seguimento da universalização das vacinas” (Monteiro et al., 2022, p. 16). Todas as políticas foram estabelecidas com a finalidade de oferecer uma maior prestação de serviços, sem que a população tivesse de pagar mais por isso (para além dos descontos).

“O aumento do número de infetados, de internamentos hospitalares e de óbitos relacionados, direta e indiretamente, com a doença em questão, modificou rapidamente o contexto de prestação de cuidados de saúde em Portugal” (Entidade Reguladora da Saúde, 2020, p. 1). Isto é, houve uma rápida mudança na saúde tendo em conta o contexto vivido, tentando sempre amenizar os possíveis efeitos e riscos para a população.

Denotaram-se parcerias entre o público e o privado, visto que o primeiro já não conseguia dar resposta a todos os pedidos de ajuda que estavam a chegar. No privado, por sua vez, houve uma quebra na afluência, em consequência da diminuição do poder de compra dos indivíduos – deixaram de ter poder de escolha. Assim, também este setor deixou de ter forma de se substituir, já que não possui apoios diretos do Estado (Entidade Reguladora da Saúde, 2020).

2.2 Performance Financeira

2.2.1 A aplicação às Organizações de Saúde

Em toda e qualquer organização, é necessária uma boa definição de performance, a curto, médio e longo prazo. Deste modo, terá de se fazer uma perspetiva daquilo que são os desenvolvimentos da empresa atuais e o que se pretende no futuro – simplificando, o atingir dos objetivos traçados. Não obstante, ter em consideração as condições exógenas que poderão estar a exercer algum tipo de influência na performance de uma organização de saúde. Embora as instituições sem fins lucrativos ao contrário das empresas, geralmente não demonstrem interesse superior na obtenção do lucro (Drucker, 1990), um equilíbrio entre receitas e despesas contribui para a sustentabilidade económica e financeira das instituições. Ou seja, também as organizações de saúde com ou sem fins lucrativos, possuem órgãos de gestão cuja função se responsabiliza pela performance económica e financeira da instituição – o lucro não é o único indicador, mas um dos vários indicadores.

O foco na performance financeira agracia as metas da organização a longo prazo, tendo em atenção o pensamento dos detentores do capital. Tal como em qualquer organização, pretendem-se rendimentos superiores aos gastos, procurando o objetivo principal - o valor - advindo da lucratividade, da eficiência e da rentabilidade da organização. Foca-se, essencialmente, no crescimento da organização em termos de perspetiva futura e da qualidade dos serviços prestados (Pinto, 2007).

O envelhecimento populacional e as recentes crises de saúde pública são igualmente importantes para a análise da performance financeira em instituições de saúde (Tavares et al., 2023).

A medida tradicionalmente utilizada na literatura para representar a performance financeira das empresas é o retorno do ativo (Return on Assets) (Davydov, 2016; Le & Phan, 2017; Lindemanis et al., 2020; Munjal et al., 2019). Representado uma medida contabilística que avalia a rendibilidade organizacional no curto prazo, apresenta-se como uma medida útil também para estudos no setor da saúde (Toumi et al., 2023).

2.2.2 Teorias de Suporte à Performance Financeira

Neste ponto, serão analisadas três teorias que podem servir de base ao comportamento da performance financeira organizacional:

- Teoria da Agência;
- Teoria da Pecking Order;
- Teoria do Trade Off;

2.2.2.1 Teoria da Agência

Postulada por Jensen e Meckling (1976), coloca duas “personagens” essenciais: o principal e o agente. No sentido organizacional, o principal considera-se o acionista, detentor do capital, e o agente a figura contratada para atuar de acordo com os interesses do primeiro, geralmente falamos do gestor ou diretor geral. Trata-se de uma relação entre as partes onde predominam inconformidades que incorrem em custos de agência (Adair e Adaskou, 2018). Melhor dizendo, considera-se que entram em desacordo – não é o cenário ideal para qualquer organização. Este desacordo sucede através das diferenças de pensamento, ideais e objetivos e, por isso, o agente subordina os seus próprios interesses em detrimento dos de outrem.

Uma organização saudável e sem duelos internos, possui uma melhor chefia e, além disso, não se vê tão afetada com esta questão. Deste modo, esta relação é estabelecida com base num acordo cuja finalidade se prende pela realização de um dado serviço, com a finalidade de atingir as metas estabelecidas.

Melhor dizendo, constata-se uma enorme ambição no agente em mostrar o seu valor e o seu trabalho, menosprezando aquilo que são as vontades e os quereres do principal. Ambos possuem propósitos diferentes e daí entrarem em divergência. Apesar de estar sob ordem do principal, o agente segue a sua intuição, priorizando o seu ponto de vista – indo ao encontro das propostas elaboradas pelos credores. Logo, a partir disso, o principal pode instaurar mecanismos que permitam a sua segurança (Augusto, 2006).

Como forma de término, o cenário mais benéfico para a organização traduzir-se-á em custos de agência reduzidos. Isto é, quanto menos divergências houver no seio da organização (maior harmonia), melhor será o estado económico e financeiro da mesma, uma vez que menores custos de supervisão serão suportados pelo principal e maiores

certezas existiram de que o agente atua de acordo com os interesses do detentor do capital (Adair e Adaskou, 2018).

2.2.2.2 Teorias da Pecking Order

Verificam-se dois tipos de financiamento: o externo e interno. O interno refere-se ao financiamento com recursos próprios da organização, como lucros retidos. O externo refere-se às fontes de financiamento externas, como recurso à dívida ou à entrada de novos sócios ou acionistas no capital da empresa. Esta teoria argumenta que as organizações exibem preferência pelas fontes de financiamento com menor custo associado (Myers & Majluf, 1984).

Assim, as organizações (i) preferem e selecionam lucros retidos e apenas, na insuficiência destes, recorrem (ii) a financiamento externo, ou seja, à dívida sem risco e seguida da dívida com risco; (iii) e por último, o recurso à emissão de ações junto de novos investidores externos (Hulburt & Scherr, 2003). Isto é, analisa-se que a organização apenas recorre a financiamentos externos em último recurso, porque prefere usar a liquidez interna e não causar mais endividamento ou partilha de eventuais lucros com terceiros.

Numa perspetiva em que os fundos internos são insuficientes e em caso de necessidades de financiamento externo, a própria organização recorre, geralmente, a dívida bancária (Serrasqueiro e Nunes, 2014). Tendencialmente, organizações presentes no mercado há mais tempo, possuem maior estabilidade, credibilidade e segurança e, por isso, não têm tanta necessidade de recorrer a financiamentos externos (nomeadamente, créditos), mas caso o façam tendem a obter melhores condições por parte dos credores (Morais, Serrasqueiro e Ramalho, 2020). Ao contrário destas, as organizações presentes no mercado há menos tempo, não têm essa referência e necessitam de recorrer, com muito mais frequência, a financiamentos externos mesmo que em condições de crédito piores (Serrasqueiro e Nunes, 2014).

Para terminar, também a rendibilidade se insere nesta teoria. Se a organização tiver valores de rendibilidade positivos, o seu endividamento será – conforme a teoria – muito mais reduzido. Isto, na medida em que, existirá um orçamento capaz de fazer face às despesas com recursos internos, evitando a dívida. Dessa forma, pode-se argumentar que uma organização mais endividada apresentará tendencialmente uma menor rendibilidade que lhe permita se autofinanciar (Nakamura et al., 2007).

2.2.2.3 Teoria do Trade Off

A teoria já existente evidencia que a organização se encontra “saudável” do ponto de vista económico, quando se constata um ponto de equilíbrio entre benefícios fiscais e custos advindos da dívida. Esta teoria defende o recurso à dívida por parte das organizações. Isto é, optando pelo recurso a este tipo de financiamento, estas conseguem obter vantagens no que toca aos impostos, transformando-se numa forma mais rentável de ser utilizada do que através de capital próprio (Fama e French, 2005).

Desta forma, esperava-se que as organizações fossem dotadas de níveis elevados de endividamento. Todavia, níveis elevados de endividamento acarretam potencialmente dificuldades financeiras, dificuldade em cumprir com o pagamento da dívida. Desta forma, espera-se um balanceamento entre os benefícios fiscais e custos associados à dívida. Assim, as organizações que apresentam maior capacidade de endividamento, são as que tendencialmente podem incrementar a sua performance financeira por intermédio da dívida.

Para estas organizações espera-se que a dívida possa aumentar a performance financeira, pois denota-se a obtenção de vantagens nos impostos. Para as organizações demasiadamente endividadas, a dívida poderá ter efeitos negativos na performance, podendo colocar a organização em risco de sobrevivência (Myers, 2001).

2.2.3 Determinantes da Performance Financeira

∴ Dimensão

Uma empresa de maior dimensão apresenta maior reputação junto dos utentes, credores e investidores (Stiglitz e Weiss, 1981). Por um lado, apresenta um maior volume de ativos, o que potencialmente lhe assegura capacidade de prestar um serviço mais diverso e por outro lado dá mais garantias a credores e investidores que disponibilizam de mais informação sobre grandes empresas do que de empresas de menor dimensão (Serrasqueiro, Nunes e Silva, 2016). Neste contexto, as organizações de saúde de menor dimensão podem ver o seu investimento condicionado às fontes de financiamento interno e maior dificuldade em atrair utentes, o que pode afetar a sua performance. Contudo, empiricamente, o efeito da dimensão na performance não é consensual. Por exemplo, Davydov (2016) encontra um efeito positivo da dimensão na performance, enquanto Serrasqueiro (2017) mostra um impacto positivo da dimensão na performance das empresas pequenas, mas um impacto negativo nas grandes empresas. Num estudo desenvolvido no setor da saúde, Toumi et al. (2023) mostra um impacto negativo da dimensão na performance do setor da saúde de países do este e norte de África.

A par disto, possuem menos probabilidades de virem a passar por problemas financeiros, subsistindo a capacidade de se financiarem com capitais próprios e não com capitais externos. Ainda que, caso tenham de recorrer a esta última, a credibilidade possui um papel importante (Berger e Udell, 1998). Melhor dizendo, é notória a relação existente entre a dimensão e a performance. À medida que a primeira sobe, a segunda também sobe e, assim, torna todas as transações mais céleres e garantidas (Berger e Udell, 1998).

Em face do exposto, e dada a superioridade de argumentos teóricos a favor de um impacto positivo da dimensão na performance, levanta-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: A dimensão influencia de forma positiva a performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

∴ Idade

O potencial impacto da idade na performance financeira pode ser explicado pela Teoria da Pecking Order. Melhor dizendo, quanto mais velha for a organização no mercado, maior será a sua credibilidade e maior será a confiança que os indivíduos depositam na mesma (Myers e Majluf, 1984). A partir disto, como possuem uma visão mais conceituada, possuem maiores hipóteses de lhes ser aceite a opção pelo financiamento externo. Consequentemente, não demonstram ter dificuldades no que diz respeito aos benefícios obtidos a partir do investimento (Serrasqueiro, Nunes e Silva, 2016).

Nesse contexto, espera-se que as organizações de saúde mais antigas tenham maior reputação e conhecimento do mercado, o que lhes pode facilitar o investimento mesmo quando os recursos internos são escassos. Adicionalmente, os anos de mercado podem contribuir para uma preferência junto dos utentes.

De acordo com os anteriores argumentos estipula-se a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 2: A idade influencia de forma positiva a performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

∴ Endividamento

O exemplo mais comum de financiamento externo são os empréstimos, apesar de existirem outros, mas nem todas as organizações os podem fazer. Normalmente, a dimensão é um ponto chave – as entidades credoras dão especial preferência a organizações de maior dimensão e prestígio (He e Ausloos, 2017). Logo, para as organizações mais pequenas, fica mais difícil obter este tipo de financiamento externo.

Verificam-se dois tipos de endividamento: a curto e longo prazo. Em primeiro lugar, a curto incorre-se na tendência da dificuldade em cumprir com o seu pagamento. Em segundo lugar, a dívida de longo prazo implica o pagamento de um valor superior de juros (Alfaro e Kanczuk, 2009).

Um potencial argumento para o efeito da dívida na performance financeira é o de que altos níveis de endividamento aumentam o risco financeiro da organização, aumentando

a propensão para sofrer dificuldades financeiras que se refletem no comportamento dos credores, fornecedores e clientes que tendem a afastar-se da organização (Lee e Phan, 2017). As evidências empíricas anteriores são mistas, alguns estudos mostram um impacto positivo do endividamento na performance (Berger e Bonaccorsi di Patti, 2006; Gill et al. 2011; e Margaritis e Psillaki, 2010), enquanto outros mostram um impacto negativo (Joshua, 2007; Lee e Phan, 2017; Tian e Zeitun, 2007). No setor da saúde, Toumi et al. (2023) encontraram um efeito negativo do endividamento na performance financeira. Posto isto, estabeleceu-se a seguinte hipótese:

Hipótese 3: O endividamento influencia de forma negativa a performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

∴ Liquidez interna (tesouraria)

O financiamento interno possui especial importância para qualquer organização. Diz respeito aos montantes gerados pela organização e que permanecem em caixa e outros equivalentes ou na forma de lucros retidos que podem ser utilizados para futuros investimentos. É desejável que sejam tomadas as melhores decisões possíveis quanto à sua gestão, tendo em consideração aquilo que são os meios e recursos disponíveis. Aqui, os níveis de investimento de uma organização dependem do seu financiamento interno, potencializando os seus próprios investimentos (Chen e Rossi, 2020).

Assim, é possível analisar que, a liquidez interna, transporta mais benefícios ao nível da utilização de dinheiros internos do que externos. Adicionalmente, espera-se que organizações com elevados montantes em tesouraria possam manter o seu nível de investimento mesmo em períodos negativos e reduzir a propensão para dificuldades financeiras (Lee e Phan, 2017). O impacto positivo da liquidez interna na performance foi apresentado por Lee e Phan (2017). Dos argumentos anteriores, elaborou-se a seguinte hipótese:

Hipótese 4: A liquidez interna influencia de forma positiva a performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

∴ Tangibilidade

Os ativos fixos representam os valores detidos pelas organizações em ativos físicos, como edifícios, armazéns, maquinaria, laboratórios, etc... Estes ativos servem de garantia para os credores que se sentem mais confortáveis em conceder crédito a organizações com níveis de ativos tangíveis superiores (Benmelech e Bergman, 2009). Desta forma, empresas com maiores níveis de tangibilidade podem mais facilmente investir por via do endividamento do que empresas com menor tangibilidade, permitindo-lhes, potencialmente destacar-se em termos de tecnologia e inovação. De acordo com a teoria de Trade Off as organizações com mais ativos tangíveis possuem também maior capacidade de endividamento, o que lhes permite investir mais com recurso à dívida, o que pode uma vez mais servir para aumentar a performance dessas organizações. Tendo por base os argumentos apresentados, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 5: A tangibilidade aumenta a performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

∴ Crescimento

As oportunidades de crescimento representam os projetos criadores de valor que uma organização possui na sua carteira de investimentos. Espera-se que uma empresa com maiores oportunidades de crescimento possa ver a sua performance financeira aumentada. Diversos estudos corroboram este impacto positivo da taxa de crescimento na performance financeira. Em particular, utilizando uma medida de crescimento das vendas, King e Santor (2008) encontraram um impacto positivo do crescimento na performance. Também Lee e Phan (2017) encontraram essa relação. Tendo por base o exposto, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 6: As oportunidades de crescimento aumentam a performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

∴ Investimento

As despesas de capital representam o investimento em ativos físicos, como edifícios, maquinaria, laboratórios, melhoria do ativo fixo atual. Nesse contexto, espera-se que as organizações que mais investem, disponham, também, de melhores condições de receber utentes e de prestar um serviço adequado, criador de valor ao utente e que seja do agrado deste. O estudo de Lee e Phan (2017) encontrou um efeito positivo do investimento na performance financeira das empresas do seu estudo. Tendo por base os anteriores argumentos e a evidência empírica anterior, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 7: O investimento aumenta a performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

∴ COVID-19

O COVID afetou, de grande modo, o setor da saúde em Portugal (tanto o público, quanto o privado). Interferiu nos vários fatores, capazes de testar toda uma estrutura estipulada há décadas. Assim, será de esperar que os resultados não fossem positivos, tendo em consideração as dificuldades que o país enfrentava para fazer face a esta pandemia.

Falam-se de consequências a nível global em Portugal, mas realçam-se as relacionadas com a performance. Desde uma maior contratação de pessoal, a um maior investimento de capital em equipamentos para garantir a real prestação de serviços. Uma consequência direta terá sido um aumento inesperado de gastos. A juntar a isto a perda do poder de compra de famílias que perderam o emprego ou viram de alguma forma a diminuir o valor mensal disponível podem ter evitado recorrer a serviços de saúde. Tudo isto pode ter contribuído para reduzir a performance financeira das organizações de saúde. Todavia, no estudo de Toumi et al. (2023), o período da pandemia de Covid-19 não mostrou ter um impacto significativo na performance financeira. Considerando a falta de evidências empíricas, utilizam-se os argumentos anteriores para estabelecer a seguinte hipótese:

Hipótese 8: O período de Covid-19 influenciou de forma negativa a performance financeira das unidades de saúde portuguesas.

Capítulo III – Metodologia da Investigação

3.1 Metodologia adotada

Neste estudo segue-se uma abordagem objetivista, assumindo uma forma de investigação dedutiva. O seu principal ponto são as análises efetuadas a partir de projetos elaborados anteriormente, utilizando como base dados quantitativos. Deste modo, baseia-se em teorias previamente feitas, para as quais procura justificações e respostas. Ao contrário da abordagem subjetivista, não trabalha com pessoas, mas sim com objetos e a análise dos dados recolhidos que pode ser feita através de inquérito por questionário e/ou bases de dados. De acordo com Alves-Mazzotti e Gewandsznajder (2004), a linguagem utilizada será sempre baseada na técnica e no conhecimento, sempre acompanhada de conceitos e de dados quantitativos.

Procurando-se estudar mecanismos de causa-efeito, este estudo utiliza uma abordagem quantitativa, desde recolha de dados em bases de dados secundárias a métodos de análise estatística assentes em técnicas de regressão.

3.2 Recolha de Dados e Amostra da Investigação

Os dados para as unidades de saúde portuguesas foram obtidos através da base de dados Amadeus - fornecida pela Bureau van Dijk.¹ - para os anos de 2014 a 2022. Recolheu-se informação financeira e económica proveniente das principais demonstrações financeiras das empresas, o balanço e a demonstração de resultados. Os dados foram obtidos para o setor 86 – *Human Health Activities* (atividades de cuidados de saúde) do código NACE rev 2 (Nomenclatura das Atividades Económicas), utilizado em espaço europeu para identificar atividades económicas. Este setor é composto pelos seguintes subsetores:

- ∴ 8610 – Hospital Activities (Atividades Hospitalares);
- ∴ 8621 – General Medical Practice Activities (Atividades Médicas Gerais);
- ∴ 8622 - Specialist Medical Practice Activities (Atividades médicas Especializadas);
- ∴ 8623 - Dental Practice Activities (Cuidados de Saúde Oral);
- ∴ 8690 - Other Human Health Activities (Outros Cuidados de Saúde).

Na tentativa de uniformizar as características das unidades de saúde analisadas no presente estudo, o subsector relativo aos “Cuidados de Saúde Oral” foi retirado da amostra final - sendo composto por um vasto número de pequenas e microempresas com dados, muitas vezes, indisponíveis. Além deste, “Outros Cuidados de Saúde” também não foi integrado na análise, pelo motivo de englobar empresas que não se encontram diretamente relacionadas com a prática médica – por exemplo, laboratórios de análises clínicas e prestadores de serviço de transporte médico. De forma a garantir uma total homogeneidade entre as organizações sujeitas à investigação, apenas se abrange o setor 8610, 8621 e 8622. Nestes três, estão compreendidos os hospitais públicos e privados, as unidades de saúde local, as clínicas privadas prestadoras de cuidados de saúde gerais e, ainda, as clínicas privadas prestadoras de cuidados de saúde especializados.

Para ser passível de inclusão na amostra, a organização tem de possuir vendas/prestação de serviços com conotação positiva, fator esse indicativo de que se encontra ativa. Na tentativa de remover da análise organizações de pequena dimensão - em que os dados reportados estão na maioria das vezes em falta ou com erros contabilísticos – excluem-se as microempresas com ativos inferiores a 2 milhões de

¹ Agradece-se ao Núcleo de Estudos em Ciências Empresariais (NECE) a disponibilização do acesso à base de dados.

euros.² Observações com erros contabilísticos para qualquer variável incidiram na exclusão da observação. Por exemplo, ativos fixos superiores aos ativos totais, dívida superior ao total do passivo e, também, a tesouraria superior aos ativos.

A amostra final é composta por 605 empresas, correspondendo a um painel não balanceado com 2.410 observações, para o intervalo de tempo de 2014 a 2022, englobando o setor público e o setor privado. A divisão da amostra por subsetor encontra-se patente de observação na Tabela 1.

Tabela 1: Composição da amostra por subsetor de atividade

Subsetor	Observações	
	Número	Percentagem
Atividade Hospitalar	596	24.73
Atividade Médica Geral	720	29.88
Atividade Médica Especializada	1,094	45.39
Total	2,410	100.00

² Recomendação 2003/361/CE classifica uma organização como microempresa se tiver menos de 10 assalariados e menos de 2 milhões de balanço.

3.3 Variáveis Dependentes e Independentes

Neste capítulo, apresentam-se as variáveis presentes no estudo.

- ∴ Variável dependente (y);
- ∴ Variáveis independentes ou explicativas (x).

A variável dependente *Performance*, representa – tal como o próprio nome indica – a performance financeira da empresa e, deste modo, é calculada através do Retorno sobre o Ativo, tradicionalmente designado de *Return on Assets* (ROA). Esta variável é empregue na literatura como medida contabilística da performance a curto prazo por parte das empresas (Davydov, 2016; Le & Phan, 2017; Lindemanis et al., 2020;). Tendo em consideração a amostra constitutiva da investigação e as organizações integrantes, estas potenciam o surgimento de empresas com capitais próprios consecutivamente negativos, e com pouca ou nenhuma presença e cotação em bolsa. Aqui, o retorno do ativo afirma-se vantajoso relativamente ao retorno do capital próprio e sobre as medidas de mercado, em relação a uma representação da performance financeira por parte das instituições de saúde neste estudo. A tabela 2 apresenta a construção e o respetivo cálculo das variáveis do estudo.

Tabela 2: Definição das variáveis

Variável	Definição
Variável Dependente	
Performance	A variável é tradicionalmente calculada através do Retorno sobre o Ativo (EBITDA/Total de Ativos).
Variáveis Independentes	
Dimensão	Log (Ativo Total)
Idade	Log (Ano de observação-Ano de fundação)
Endividamento	(Dívida de Curto prazo + Dívida de Longo prazo) / Total do Ativo
Tesouraria	Caixa e equivalentes / Total do Ativo
Tangibilidade	Ativo Fixo Tangível / Total do Ativo
Crescimento	$(Vendas_t - Vendas_{t-1}) / Vendas_{t-1}$
Investimento	Variação do Ativo Fixo Tangível / Total do Ativo
COVID	Variável binária que assume o valor 1 para os anos 2020 e 2021 e o valor 0 caso contrário

As variáveis específicas das empresas utilizadas neste estudo (Dimensão, Idade, Endividamento, Tesouraria, Tangibilidade, Crescimento e Investimento) são tradicionalmente utilizadas na literatura como potenciais determinantes da performance financeira. Como objetivo do estudo, o efeito particular dos anos de pandemia na performance financeira das organizações incluídas no estudo é examinado por intermédio da variável *COVID*.

3.4 Método de Estimação

De notar que os dados do estudo representam “séries temporais para um conjunto de entidades que podem ser, por exemplo, indivíduos, empresas, países ou cidades” (Rodrigues, 2019, p. 149). Assim, permite um acompanhamento no tempo e no espaço do objeto de estudo. Nesse contexto os métodos de dados em painel apresentam-se como uma boa solução para os nossos dados. Esta demonstra ser uma técnica que apresenta uma panóplia de particularidades apresentadas relativamente aos dados e, com isto, uma maior viabilidade e confiança no mesmo – “(...) heterogeneidade individual” (Marques, 2000, p. 1). Para além disso, oferece muito mais material informativo para ser tratado. Digamos, “(...) maior quantidade de informação, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação” (Marques, 2000, p. 1). Assim, permite uma melhor observação de todos os indicadores possíveis relativamente ao objeto de estudo.

Para examinar o efeito das variáveis independentes na variável dependente, utiliza-se o seguinte modelo, representado na equação 1:

$$Performance_{i,t} = \alpha + \beta_1 Dimensão_{i,t} + \beta_2 Idade_{i,t} + \beta_3 Endividamento_{i,t} + \beta_4 Tesouraria_{i,t} + \beta_5 Tangibilidade_{i,t} + \beta_6 Crescimento_{i,t} + \beta_7 Investimento_{i,t} + \beta_8 Covid_{i,t} + \mu_i + \nu_{it}$$

(1)

onde, i representa a empresa e t representa o tempo; α é a constante do modelo e os diversos β representam o coeficiente da respetiva variável independente; μ_i representa os efeitos individuais de cada empresa e ν_{it} representa o resíduo.

Para decidir o melhor estimador a utilizar neste estudo, houve a necessidade de recorrer a vários testes que auxiliassem essa tomada de decisão. Primeiro, para verificar a existência de efeitos individuais e decidir entre estimadores aleatórios ou fixos – face a estimadores que não consideram o efeito empresa como os modelos assentes em Ordinary Least Squares (OLS) - o teste Lagrange Multiplier (LM) foi o consagrado de utilização (Breush e Pagan, 1980). Teste esse que examina se a variância específica do indivíduo é zero (irrelevante) e, em caso de rejeição do teste, constata-se a existência de efeitos individuais. A partir da verificação anterior, é possível aferir que os métodos OLS não são os adequados para a presente investigação sendo, assim, mais vantajoso utilizar modelos que se baseiam na análise de dados em painel.

A opção pela análise de dados em painel implica, posteriormente, verificar a especificação a utilizar - efeitos aleatórios ou efeitos fixos. Para tal, utiliza-se o teste de Hausman (Hausman, 1978). Este demonstra a existência ou a inexistência de correlação entre os efeitos fixos da empresa e as variáveis explicativas. Aqui, vai-se testando a hipótese nula da inexistência de correlação entre os efeitos individuais não observados da empresa e os determinantes da performance financeira. De acordo com Baltagi (2005), a não rejeição da hipótese nula implica que a correlação não é muito relevante, indicando a superioridade de modelos de efeitos aleatórios para o estudo. A rejeição da hipótese nula indica que a correlação é relevante e, a partir disto, o modelo de efeitos fixos apresenta-se como o melhor. Neste estudo, como veremos mais à frente, rejeita-se a hipótese do Teste de Hausman, concluindo-se que existe correlação entre efeitos individuais não observáveis e as variáveis independentes, optando-se pela utilização de estimadores de efeitos fixos.

Apesar de as vantagens, a opção por este modelo pode levantar alguns problemas e desvantagens, nomeadamente a heteroscedasticidade e a autocorrelação que, se não forem devidamente controlados, poderão gerar enviesamento dos resultados. O teste de Wooldridge permite aferir a existência de autocorrelação e o Modified Wald Test permite verificar a existência de heterocedasticidade. Ambos os testes são aplicados e apresentados na secção de resultados. Neste estudo, os testes à autocorrelação e heterocedasticidade rejeitam ambas, pelo que para evitar alterações nos resultados, as estimações são realizadas com a opção robust do STATA.

Capítulo IV – Apresentação e Discussão dos Resultados

4.1 Estatísticas Descritivas, Matriz de Correlações e Teste VIF

A estatística descritiva utilizada para a amostra constitutiva da presente investigação, encontra-se explícita na Tabela 3.

Tabela 3: Estatísticas descritivas

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Ativo Total (milhares/€)	2,410	23144.100	52594.640	2000.240	640242.000
Idade (anos)	2,410	29.692	24.873	1.000	121.000
Performance	2,410	0.077	0.148	-1.003	0.951
Dimensão	2,410	8.985	1.253	7.601	13.370
Log (Idade)	2,410	3.068	0.837	0.000	4.796
Endividamento	2,410	0.270	0.254	0.000	0.987
Tesouraria	2,410	0.097	0.134	0.000	0.925
Tangibilidade	2,410	0.472	0.303	0.000	0.950
Crescimento	2,410	0.163	0.680	-1.793	12.542
Investimento	2,410	0.094	0.133	0.000	0.796

Breve apontamento: Os valores apresentados de Ativo total encontram-se em milhares de Euros. A variável Idade encontra-se em anos.

A partir da tabela 3, é possível retirar algumas considerações. As unidades de saúde portuguesas, em média, apresentam 29,7 anos. Não são empresas relativamente novas e com algumas nuances de prestígio no que toca aos cuidados de saúde prestados. Em média, as unidades de saúde que compõem a amostra possuem cerca de 23 milhões de

ativos (valor expresso em milhares). Em média, estas unidades de saúde apresentam uma performance positiva. Verifica-se que em média as empresas da análise possuem níveis controlados de endividamento, aproximadamente 27%. Possuem um rácio de tesouraria de 9.7% e um rácio de Tangibilidade de 47%. Em média estas organizações apresentam capacidade de crescimento e investimento.

Na tabela 4, encontra-se passível de análise a matriz de correlações.

Tabela 4: Matriz de Correlações

Variáveis	Performance	Dimensão	Idade	Endividamento	Tesouraria	Tangibilidade	Crescimento	Investimento	COVID
Performance	1.0000								
Dimensão	-0.2026**	1.0000							
Idade	0.0324	-0.1095**	1.0000						
Endividamento	-0.0289	-0.0705**	-0.2209**	1.0000					
Tesouraria	0.2459**	-0.1373**	0.0331	-0.2907**	1.0000				
Tangibilidade	-0.2271**	-0.1333**	0.1339**	0.2083**	-0.2916**	1.0000			
Crescimento	0.0203	-0.0115	-0.2215**	0.1015**	0.0168	0.0264	1.0000		
Investimento	-0.1144**	0.4036**	-0.1755**	-0.2375**	0.0595**	-0.2174**	-0.0446*	1.0000	
COVID	-0.0671**	-0.0157	0.1690**	-0.0545**	0.0871**	0.0370	0.0247	-0.0294	1.0000

Breve apontamento: ** indica significância a 1%, * indica significância a 5%

A partir da análise da tabela 4, é possível analisar que, maioritariamente, os níveis de correlação são significativos, mas inferiores a 50%.

Na tabela 5, são apresentados os dados referentes ao teste VIF e à possível existência de problemas de multicolinearidade.

Tabela 5: Análise à Multicolinearidade – Teste VIF

Variável	VIF	1/VIF
Investimento	1.34	0.748269
Endividamento	1.27	0.78791
Dimensão	1.26	0.796397
Idade	1.23	0.811105
Tesouraria	1.23	0.813641
Tangibilidade	1.2	0.832596
Crescimento	1.06	0.939055
Covid	1.05	0.954696
Média VIF	1.20	

Após análise, é passível verificar que todas as variáveis apontam para valores inferiores a 5. Deste modo, realça-se a que aparentemente as nossas variáveis não sofrem com problemas de multicolinearidade.

4.2 Dados em Painel

4.2.1 Principais Resultados

A Tabela 6 apresenta os efeitos que todas as variáveis independentes têm na performance financeira das unidades de saúde. Os coeficientes de cada variável assim como um teste à sua significância, entre parênteses, são apresentados. O Teste LM e o Teste Hausman são apresentados na tabela, sendo ambos rejeitados. Como explicado na secção anterior, uma consequência direta dos mesmos é a superioridade dos modelos de dados em painel com efeitos fixos sobre os modelos com efeitos aleatórios e sobre os modelos OLS. Os testes para a inexistência de autocorrelação (Modified Wald Test) e heteroscedasticidade (Wooldridge test) são ambos rejeitados, pelo que as estimações utilizam a opção robust do stata.

Tabela 6: Determinantes da performance financeira das unidades de saúde

Variáveis independentes	Performance
Dimensão	0.045** (-2.31)
Idade	-0.058** (-2.52)
Endividamento	-0.055*** (-4.25)
Tesouraria	0.166*** (3.36)
Tangibilidade	-0.052 (-1.44)
Crescimento	0.009 (1.15)
Investimento	0.083* (1.70)
Covid	-0.019*** (-3.82)
Constante	-0.105 (-0.64)

Observações	2,410
Estatística - F	7.14***
R ²	0.1156
Teste LM	2363.05***
Teste Hausman	123.68***
Modified Wald Test	5.8e+35***
Teste Wooldridge	17.067***

Breve apontamento: Esta tabela apresenta os resultados da estimação dos modelos de dados em painel com efeitos fixos. Para cada variável independente apresenta-se os coeficientes de regressão e, entre parênteses, um teste t à sua significância. Desvios de padrão robustos à heterocedasticidade e autocorrelação são utilizados. *** indica significância a 1%, ** significância a 5%, * significância a 10%.

A partir da análise dos dados, é possível verificar que as variáveis Dimensão, Tesouraria e Investimento têm um coeficiente positivo e estatisticamente significativo, indicando que a dimensão da unidade de saúde, o seu nível de tesouraria e o seu nível de investimento têm um efeito positivo na sua performance financeira. Ou seja, quanto maior a dimensão, maiores níveis de liquidez e maiores níveis de investimento, maior a performance financeira.

O efeito positivo da dimensão da unidade de saúde na performance financeira assemelha-se ao efeito encontrado por Davydov (2016), mas é contrário ao efeito encontrado por Toumi et al. (2023) no setor da saúde. O efeito positivo encontrado, sustenta o argumento de que as unidades de saúde de maior dimensão apresentam maior reputação e preferência junto de utentes, credores e investidores.

O impacto positivo da Tesouraria na performance financeira, sustenta os argumentos de que o maior nível de disponibilidades internas permite investir em melhores cuidados de saúde, tecnologia e melhoria geral do serviço. Um impacto semelhante foi evidenciado por Lee e Phan (2017).

A constatação de que maiores níveis de despesas de capital aumentam a performance financeira, sustenta o argumento de que quanto maior o investimento, maior a propensão para um serviço de qualidade ao utente e por essa via incrementar a

performance financeira da organização. Este resultado foi igualmente obtido por Lee e Phan (2017).

Contrariamente, às variáveis anteriores, a Idade e o Endividamento, apresentam um efeito negativo e significativo na performance financeira. Quanto maior a idade e o endividamento, menor a performance financeira das unidades de saúde.

O impacto negativo da Idade da organização na performance financeira não suporta os principais argumentos teóricos de que quanto mais tempo de atuação no mercado maior a sua reputação. Uma possível explicação para este resultado é que as empresas mais velhas se encontrem estabilizadas, com poucas motivações para investir e continuar a crescer. Enquanto as unidades de saúde mais jovens, investem em tecnologia e inovação para crescer no setor.

O efeito negativo do endividamento na performance, sustenta o argumento de que altos níveis de endividamento aumentam o risco financeiro da organização diminuindo a sua performance financeira (Lee e Phan, 2017). O impacto negativo aqui reportado encontra suporte empírico nos estudos de Joshua (2007) e Lee e Phan (2017), assim como no estudo de Toumi et al. (2023) no setor da saúde.

Finalmente, destaca-se que o período de crise pandémica se refletiu negativamente na performance financeira das unidades de saúde, dado o coeficiente negativo e significativo da variável Covid. Este resultado distancia-se das evidências de Toumi et al. (2023) que encontrou um efeito não significativo do período de Covid na performance do setor da saúde.

Por último, as variáveis Tangibilidade e Crescimento apresentam coeficientes não significantes e com isso não apresentam poder explicativo da performance financeira das unidades de saúde portuguesas incluídas no estudo.

4.2.2 Determinantes da Performance Financeira – Instituições Públicas versus Instituições Privadas

Na tentativa de averiguar se existem diferenças nos determinantes da performance financeira das instituições públicas e privadas, promoveu-se uma divisão da amostra em dois grupos, empresas maioritariamente com capitais públicos e empresas com capitais maioritariamente privados. Para tal, utilizou-se a informação proveniente da base de dados Amadeus que através do indicador GUO (Global Ultimate Owner) classifica a natureza do principal acionista das organizações. Neste contexto, uma classificação GUO do tipo “*Public authority, state, government*” é considerada uma organização pública, caso contrário é considerada uma organização privada. A Tabela 7 apresenta os determinantes da performance financeira nas duas subamostras de unidades de saúde.

Tabela 7: Determinantes da performance financeira das unidades de saúde públicas versus privadas

Variáveis independentes	Propriedade do capital	
	Público	Privado
Dimensão	0.057 (1.50)	0.036** (3.71)
Idade	-0.104*** (-3.29)	-0.014 (-0.48)
Endividamento	-0.068* (-1.74)	-0.153*** (-3.37)
Tesouraria	0.073 (1.03)	0.173*** (3.07)
Tangibilidade	-0.054 (-0.91)	-0.045 (0.89)
Crescimento	0.025* (1.73)	0.011 (1.29)
Investimento	-0.173 (-1.55)	0.152** (2.60)
Covid	-0.013*** (-2.72)	-0.022*** (-3.07)
Constante	-0.157	-0.114

	(-0.42)	(-0.69)
Observações	945	1,465
F-test	7.14***	7.32***
R square	0.1472	0.1143

Breve apontamento: Esta tabela apresenta os resultados da estimação dos modelos de dados em painel com efeitos fixos, para as subamostras de organizações públicas e privadas. Para cada variável independente apresenta-se os coeficientes de regressão e, entre parênteses, um teste t à sua significância. Desvios de padrão robustos à heterocedasticidade e autocorrelação são utilizados. *** indica significância a 1%, ** significância a 5%, * significância a 10%.

A partir da análise da tabela 7, é possível verificar que os determinantes da performance financeira das unidades de saúde classificadas como públicas são consideravelmente diferentes dos determinantes da performance das unidades de saúde classificadas como privadas. Concretamente, o impacto positivo da dimensão, dos níveis de tesouraria e do investimento na performance financeira apenas se verifica nas organizações privadas. Deste modo, a dimensão, a tesouraria e o nível de investimento não se apresentam como causas determinantes da performance em organizações públicas. Para estas organizações as evidências obtidas permitem rejeitar as hipóteses 1, 4 e 7.

Relativamente à variável Idade, embora tendo um coeficiente negativo em ambos os modelos, o seu efeito apenas é significativo nas unidades de saúde públicas. Deste modo, para as organizações privadas a Idade não surge como determinante da performance financeira.

O efeito globalmente negativo do endividamento na performance financeira é observado em ambos os grupos de unidades de saúde. Mantendo-se as observações e comentários elaborados na seção anterior sobre a relação endividamento-performance.

Relativamente ao Crescimento que no modelo geral se apresentava como uma variável sem impacto significativo na performance financeira, observa-se agora que a mesma tem um impacto significativo a um nível de 10% na performance das unidades de saúde públicas e não significativo nas unidades de saúde privadas. Existem, portanto, evidências de que a taxa de crescimento aumenta a performance das unidades públicas

não afetando a performance das unidades privadas. Desta feita, para unidades de saúde públicas os resultados obtidos não permitem rejeitar a hipótese 6.

O efeito globalmente positivo do Investimento na performance financeira das unidades de saúde é suportado apenas pelo impacto positivo nas organizações privadas. Concretamente, a variável apenas apresenta um efeito significativo na performance das unidades de saúde privadas. Desta feita, a performance financeira das organizações públicas não parece ser afetada pelas despesas de capital realizadas. Com isto, a hipótese 7 é rejeitada no âmbito das unidades de saúde públicas.

Finalmente, a variável COVID apresenta um impacto negativo na performance financeira de ambos os grupos de unidades de saúde. Isto é, no período da pandemia de Covid-19 a performance financeira das unidades de saúde foi negativamente afetada, independentemente de ser uma unidade pública ou privada. Concretamente, mantendo tudo o resto constante, durante o período de 2020 e 2021 a performance financeira das unidades de saúde públicas diminuiu aproximadamente 1.3 pontos percentuais comparativamente com outros períodos não abrangidos pelo Covid-19. Uma observação semelhante pode ser feita para as unidades de saúde privadas que mantendo tudo o resto constante, viram a sua performance financeira ser negativamente afetada em 2.2 pontos percentuais durante a pandemia de Covid-19, quando comparada com outros períodos.

Capítulo V – Considerações Finais

Este estudo procurou obter evidências das causas que determinam a performance financeira das unidades de saúde portuguesas. Para atingir este objetivo recorreu-se a informação proveniente da base de dados Amadeus para o período decorrente de 2014 a 2022. Para a análise, priorizou-se as instituições classificadas como desenvolvendo atividades hospitalares, atividades médicas gerais e atividades médicas especializadas. Para análise ao impacto dos determinantes na performance financeira recorreu-se a modelos de dados em painel com estimadores fixos.

Os resultados mostraram que a Dimensão, os níveis de Tesouraria e Investimento, contribuem significativamente para um incremento da performance financeira das unidades de saúde. Por outro lado, a Idade e o Endividamento, são variáveis que afetam negativamente a performance das unidades de saúde. Verifica-se, igualmente, um importante efeito negativo da pandemia de COVID-19 na performance financeiras das organizações de saúde portuguesas.

Um resultado interessante é que os determinantes não exibem um comportamento homogêneo entre as unidades de saúde públicas e privadas. Concretamente, o impacto positivo da Dimensão, Tesouraria e Investimento apenas se verifica nas unidades de saúde privadas, não afetando a performance das unidades de saúde públicas. Contrariamente, o efeito negativo da Idade na performance financeira apenas se verifica nas unidades de saúde públicas, não afetando a performance das unidades privadas. O Endividamento e o período de COVID-19 mantêm o seu impacto negativo tanto nas unidades de saúde públicas, quanto nas privadas.

Este estudo contribui para a literatura sobre a performance financeira empresarial por investigar a mesma no setor da saúde. Em particular, reporta um importante impacto negativo da pandemia de Covid-19 na performance financeira das unidades de saúde portuguesas. Outra importante contribuição é a evidência de que os determinantes da performance financeira, depende se se trata de uma organização pública ou privada.

Contribuições práticas podem ser identificadas. Para os gestores financeiros preocupados com a performance financeira da sua unidade de saúde privada, mostra-se que através de maiores níveis de liquidez interna, investimentos de capital e valor de ativos, maior a propensão para apresentar performances financeiras superiores.

O facto da base de dados apenas nos permitir recolher dados a partir de 2014 não permitiu analisar o impacto da crise financeira e da crise da dívida soberana na performance das unidades de saúde portuguesas. Podendo este ser um estudo desenvolvido futuramente com recurso a outras bases de dados.

Como principal lacuna encontrada ao longo da presente investigação e, tal como já mencionado, verificou-se a inexistência de enfoque relativamente à temática aplicada às organizações de saúde. Realmente, aplicam-se aos mais diversos setores, mas não tão somente à saúde.

Posto isto, a partir do parágrafo anterior, é possível estabelecer para o futuro uma maior abertura no setor da saúde. Traduzindo, este é um setor como tantos outros existentes na sociedade e que dela fazem parte. Pelo facto de ser um tema atualmente discutido – e, na sequência disto, polémico - em Portugal, denota-se aqui uma vantagem e pertinência do tema desta investigação.

Mais do que analisar a performance financeira, analisaram-se as próprias instituições e, porventura, as suas diretrizes. O setor da saúde não é intocável e, por isso, deve também ele ser alvo de pesquisa - gera lucro e prejuízo como tantos outros. Assim sendo, poderão ser analisados outros determinantes além dos que aqui foram mencionados, mas adaptando sempre ao objeto alvo de estudo.

Por último e, tendo em conta que abordagens semelhantes a esta ainda estão pouco em voga no que conta a investigações/estudos académicos, a massificação neste contexto trará novos contributos para toda uma sociedade – quer em termos de resultados concretos como de pertinência. Novas visões, novos argumentos e novas constatações que podem sempre contribuir eficazmente para o enriquecimento no âmbito deste tipo de pesquisa.

Capítulo VI – Referências Bibliográficas

Adair, P., & Adaskou, M. (2018). The capital structure of mature French SMEs and impact of the great recession: A dynamic panel data analysis (2002-2010). *Economics, Management and Sustainability*, 3(2), 60–75;

Alfaro, L., & Kanczuk, F. (2009). Debt maturity: Is long-term debt optimal? *Review of International Economics*, 17(5), 890–905;

Alves-Mazzotti, A.; Gewandsznajder, F. O método nas ciências naturais e sociais. New York: Routledge, 2000;

Augusto, M. A. (2006). Política de Dividendos e Estrutura de Capitais – Respostas e Dúvidas do Estado da Arte. Imprensa da Universidade de Coimbra;

Baltagi, B. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3 rd.). John Wiley & Sons. *Banking and Finance*, 22(6-8), 613-673;

Portugal, B. d. (2009). *Relatório do Conselho de Administração. Relatório e Contas. Gerência de 2008*. Lisboa;

Portugal, B. d. (2011). *Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica*;

Barros, P. P., & Costa, E. (2022). *Recursos Humanos em Saúde. Relatório Dezembro 2022*;

Bem, A., Predkiewicz, K., Predkiewicz, P., & Ucieklak-Jez, P. (2014). Determinants of Hospital's Financial Liquidity. *Procedia Economics and Finance*, 27-36;

Benmelech, E., & Bergman, N. K. (2009). Collateral pricing. *Journal of Financial Economics*, 91(3), 339–360;

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22(6-8), 613-673;

- Berger, A.N., Bonaccorsi di Patti, E. (2006). Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *J. Bank. Finance*, 30 (4), 1065–1102;
- Breusch T. S. and Pagan A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specifications in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239–253;
- Brito, S. B., Braga, I., Cunha, C., Palacio, M., & Takenami, I. (2020). Pandemia da COVID-19: o maior desafio do século XXI. *Revista Visa em Debate*, 54-63;
- Chen, Z., & Rossi, R. (2020). A dynamic ordering policy for a stochastic inventory problem with cash constraints. *Omega (United Kingdom)*;
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H., Raissi, M. and Rebucci, A. (2020), “A counterfactual economic analysis of covid-19 using a threshold augmented multi-country model”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 119, p. 102-477;
- Coimbra, E. S. (2013). *Gestão em Organizações de Saúde*. Coimbra: Unidade de Investigação em Ciências da Saúde;
- Cortes, M. (2016). Breve olhar sobre o estado da saúde em Portugal. *Sociologia: Problemas e Práticas*, 117-143;
- Davydov, D. (2016). Debt structure and corporate performance in emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 299-311;
- Dorfleitner, G., & Roble, F. (2017). The financial performance of the health care industry: a global, regional and industry specific empirical investigation. *The European Journal of Health Economics*, 2-10;
- Drucker, P. (1990). Lessons for successful nonprofit governance. *Nonprofit Management & Leadership*, 1(1), 7-14

Dubas-Jakóbczyk, K., Kocot, E., Tambor, M., & Quentin, W. (2021). The association between hospital financial performance and the quality of care - a scoping review protocol. *Systematic Reviews*, 1-6;

Dubas-Jakobczyk, K., Kocot, E., Tambor, M., Szetela, P., Kostrzevska, O., Jr, R., & Quentin, W. (2022). The Association Between Hospital Financial Performance and the Quality of Care - A Scoping Literature Review. *Internation journal of Health Policy and Management*, 2816-2828;

Europeia, C. (2021). *Estado da Saúde na UE. Portugal. Perfil de saúde do país 2021*;

Fama, E. F., & French, K. R. (2005). Financing decisions: Who issues stock? *Journal of Financial Economics*, 76(3), 549–582;

Finanças, M. d. (2022). Orçamento de Estado 2022;

Fukui, S., Yoshiuchi, K., Fujita, J., & Ikezaki, S. (2014). Determinants of financial performance of home-visit nursing agencies in Japan. *BMC Health Services Research*, 1-8;

Gill, A., Biger, N., Mathur, N., 2011. The effect of capital structure on profitability: evidence from the United States. *Int. J. Manag.* 28 (4), 3–15 (194);

Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271;

He, S., & Ausloos, M. (2017). The Impact of the Global Crisis on SME Internal vs. External Financing in China School of Business, *Group of Researchers for Applications of Physics in Economy and Sociology*, 1–17;

Hulburt, H. M., & Scherr, F. C. (2003). Determinants of the collateralization of credit by small firms. *Managerial and Decision Economics*, 24(6–7), 483–501;

Iftikhar, R. M. (2018). Impact of cash holding on firm performance: A case study of non-financial listed firms of KSE. *University of Haripur Journal of Management*, 189-199;

INE. (2015). *Conta Satélite da Saúde 2000-2015*;

- INE. (2019). *Empresas em Portugal 2017*. Instituto Nacional de Estatística. Lisboa;
- INE. (2022). Despesa corrente em saúde aumentou 12,2% em 2021, atingindo 11,2% do PIB;
- INE. (2022). *Estatísticas da Saúde 2020*;
- INE. (2023). *Estatísticas da Saúde 2021*;
- INE. (2022). *Estimativa Rápida do PIB - 1º trimestre de 2022*;
- Joshua, A., 2007. Debt policy and performance of SMEs: evidence from Ghanaian and South African firms. *J. Risk Finance* 8 (4), 364–379;
- King, M.R., Santor, E., 2008. Family values: ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *J. Bank. Finance* 32 (11), 2423–2432;
- Le, T. P., & Phan , T. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 710-726;
- Lima, L. C., Pereira, N., Evaristo, J., & Santos, A. (2020). A dimensão gestão na teoria das organizações. *Research, Society and Development*, 1-24;
- Lindemanis, M., Loze, A., & Pajuste, A. (2022). The effect of domestic to foreign ownership change on firm performance in Europe. *International Review of Financial Analysis*, 1-15;
- Margaritis, D., Psillaki, M., 2010. Capital structure, equity ownership and firm performance. *J. Bank. Finance* 34 (3), 621–632;
- Marques, L. D. (2000). *Modelos Dinâmicos com Dados em Painel: revisão de literatura* .Centro de Estudos Macroeconómicos e Previsão da Faculdade de Economia do Porto;

- Matar, A., & Eneizan, B. (2018). Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology*, 1-10;
- Mateus, A., Ramalho, E., Oliveira, H., Rodrigues, H., & Ferreira, R. (2017). *Setor Privado da Saúde em Portugal*;
- Mendes, S., Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2014). Investment determinants of young and old Portuguese SMEs: A quantile approach. *BRQ Business Research Quarterly*, 17(4), 279–291;
- Monteiro, N., & Jalali, C. (2022). *Impactos da pandemia de COVID-19 em Portugal*. Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Morais, F., Serrasqueiro, Z., Ramalho, J. J. S. (2020). The zero-leverage phenomenon: A bivariate probit with partial observability approach. *Research in International Business and Finance*, 53, 1–16;
- Mwangi, M., & Murigu, J. (2015). The determinants of financial performance in general insurance companies in Kenya. *European Scientific Journal*, 288-297;
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*. 15(2), 81-102;
- Myers, S. C., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187-221;
- Myers, S. C., Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221;
- Nakamura, W., Martin, D., Forte, D., Filho, A., Costa, A., & Amaral, A. (2007). Determinantes de estrutura de capitais no mercado brasileiro – análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. *Revista Contabilidade e Finanças, USP*, São Paulo, 44, 72- 85;
- Nunes, R. (2009). *Regulação da saúde* (2a ed.). Porto, Portugal: Vida Económica - Editorial, S.A;

- Pereira, C. C., Franco, V. S. (1994), *Contabilidade Analítica*, Rei do Livros, 6ª Edição, pp. 26-27;
- Popa, I., Stefan, S., & Olariu, A. (2022). Modelling the COVID-19 Pandemic Effects on Employees' Health and Performance: A PLS-SEM Mediation Approach. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 1-17;
- PORDATA. (2022). *SNS: pessoal ao serviço nos hospitais – Continente*;
- PORDATA. (2023). *Despesa corrente em cuidados de saúde em % do PIB*;
- PORDATA. (2023). *Despesa corrente em cuidados de saúde: total e por tipo de prestador*;
- PORDATA. (2023). *Despesas das Administrações Públicas em saúde em % do PIB*;
- Portugal, B. d. (2019). *Análise das empresas privadas prestadoras de cuidados de saúde*. Lisboa;
- Públicas, C. d. (2022). *Evolução do Desempenho do Serviço Nacional de Saúde em 2021*;
- Públicas, C. d. (2022). *Evolução do Desempenho do Serviço Nacional de Saúde em 2022*;
- Quintal, C., Lourenco, O., & Ferreira, P. (2012). Utilização de cuidados de saúde pela população idosa portuguesa: uma análise por género e classes latentes. *Revista Portuguesa de Saúde Pública*, 35-46;
- Rocha, A., Costa, A., Figueira, J., Ferreira, D., & Marques, R. (2021). Quality assessment of the Portuguese public hospitals: A multiple criteria approach. *Omega*, 1-28;
- Rodrigues, P. G. (2019). *Uma introdução aos modelos de dados em painel: o que são e como se estimam em Stata*. Universidade Lusíada;
- Roey, T., Hung, D., Rundall, T., Fournier, P.-L., Zhong, A., & Shortell, S. (2023). Lean Performance Indicators and Facilitators of Outcomes in U.S. Public Hospitals. *Journal Healthcare Management*, 325-341;

Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. Journal of São Paulo, 44, 72- 85;

Saúde, C. E. N. (2017). *O setor da saúde. Organização, Concorrência e Regulação. Caleidoscópio;*

Saúde, E. R. (2020). *Impacto da pandemia COVID-19 no Sistema de Saúde - período de março a junho 2020;*

Saúde, M. d. (2022). *Plano Nacional de Saúde 2021-2030. Direção Geral da Saúde;*

Saúde, O. P. (2022). *E Agora? Relatório de Primavera 2022;*

Saúde, S. N. (15 de 09 de 2023). *História do SNS. Obtido de Serviço Nacional de Saúde: [https://www.sns.gov.pt/sns/servico-nacional-de-saude/historia-do-sns/;](https://www.sns.gov.pt/sns/servico-nacional-de-saude/historia-do-sns/)*

Sector privado da saúde empregava quase tantas pessoas como o SNS em 2019. (4 de 8 de 2021). *Jornal Expresso;*

Serrasqueiro, Z. (2017). Investment determinants: High-investment versus low-investment portuguese SMEs. *Investment Analysts Journal, 46(1), 1–16;*

Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2012). Is Age a Determinant of SMEs Financing Decisions? Empirical Evidence Using Panel Data Models. *Entrepreneurship Theory;*

Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2014). Financing behaviour of Portuguese SMEs in hotel industry. *International Journal of Hospitality Management, 43, 98–107;*

Serrasqueiro, Z., Nunes, P. M., & da Silva, J. V. (2016). The Influence of Age and Size on Family-Owned Firms' Financing Decisions: Empirical Evidence Using Panel Data. *Long Range Planning, 49(6), 723–745;*

Silva, J. H. (23 de 01 de 2023). Um diagnóstico à Saúde. *Diário de Notícias;*

Silva, M. V. da. (2012). Breve olhar sobre o estado da saúde em Portugal. *Sociologia, Problemas e Práticas, 80(1), 117-143;*

- Sousa, P. A. F. (2009). O sistema de saúde em Portugal: realizações e desafios. *Acta Paul Enferm*, 884-894;
- Stiglitz, J. E., Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410;
- Tavares, J., Santinha, G., & Rocha, N. (2023). Política de saúde num contexto de envelhecimento demográfico. Princípios amigos da pessoa idosa: uma prioridade programática? *Finisterra*, 1-20;
- Tian, G.G., Zeitun, R., 2007. Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Australas. Account. Bus. Finance J.* 1 (4), 16–23,25,28–30,32,34–37;
- Toumi, A., Khoury, R., Harb, E., & Nasrallah, N. (2023). Modelling COVID-19 effect on the performance of MENA Health-care sector. *Journal of Modelling Management* , 1093-1123;
- Trabalho, O. I. (2020). *Síntese setorial OIT*;
- Tran, M. D., & Vu, T. (2018). Determinants Influencing Financial Performance of Public Hospitals: The Case of Vietnam. *Asian Business Research*, 51-59;
- Van der Nat, P. B., Van Veghel, D., Daeter, E., Crijns, H. J., Koolen, J., Houterman, S. and Meetbaar Beter Study Group (2020), “Insights on value-based healthcare implementation from Dutch healthcare”, *International Journal of Healthcare Management*, Vol. 13 No. 3, pp. 189-192.