

## PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO SETOR SAÚDE

## CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES IN THE HEALTH SECTOR

## PRÁCTICAS DE GOBERNANZA CORPORATIVA EN EL SECTOR SALUD

**Larissa Karoline Souza Silva**

Universidade Federal do Ceará  
larissa.kss@outlook.com

**Antônio Rafael Holanda da Silva**

Universidade Federal do Ceará  
rafaeldantonio@hotmail.com

**Marcia Martins Mendes De Luca**

Universidade Federal do Ceará  
marciammdeluca@gmail.com

**Alessandra Carvalho de Vasconcelos**

Universidade Federal do Ceará  
alevasconcelos.ufc@gmail.com



Este é um artigo de acesso aberto distribuído sob os termos da Creative Commons Attribution License  
This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License  
Este es un artículo de acceso abierto distribuido bajo los términos de la Creative Commons Attribution License

## RESUMO

Arelada ao aperfeiçoamento dos sistemas de gestão, para agregação de valor à riqueza dos acionistas, a governança corporativa propicia um modelo decisório equilibrado, na medida em que ajuda a reduzir excessos praticados por gestores. Assim, analisam-se aqui as práticas de governança corporativa divulgadas pelas empresas do setor saúde listadas na B3 e na Nyse, bem como sua relação com o desempenho. Para tanto, reúnem-se dados de 32 companhias, referentes ao período de 2013 a 2017, coletados nos Formulários de Referência, no Annual Reporting, nos formulários 20-F e IOK, na base de dados Economática® e no Center of Research in Security Prices (CRSP). Os resultados apontam que as empresas estrangeiras listadas na Nyse apresentam melhores índices de governança corporativa se comparadas com aquelas listadas na B3, além de que foi constatado que entre os dois grupos há diferenças entre médias estatisticamente significantes para o índice de governança, considerando-se as práticas do conselho de administração. Os resultados não apresentaram significância para se inferir qualquer correlação entre o índice de governança corporativa e as medidas de desempenho empregadas.

**Palavras-chave:** Governança corporativa. Desempenho. Setor saúde.

## ABSTRACT

In association with the improvement of management systems for the creation of shareholder value, corporate governance provides a balanced decision-making model capable of inhibiting harmful or opportunistic behaviors. In this study, we looked at corporate governance practices disclosed by health sector firms traded on B3 and NYSE and evaluated their association with performance. The sample consisted of 32 firms for which information was obtained from reference forms, annual reports, 20-F and IOK forms, the Economática® database and the CRSP database (Center of Research in Security Prices), covering the period 2013-2017. Corporate governance indices were found to be higher for foreign firms traded on NYSE than for firms traded on B3. Moreover, the two groups differed significantly with regard to board practices. However, the results were not sufficiently significant to make inferences about the correlation between corporate governance indices and the performance variables employed in the study.

**Key words:** Corporate governance. Performance. Health sector.

## RESUMEN

Sujeta al perfeccionamiento de los sistemas de gestión, para agregar valor a la riqueza de los accionistas, la gobernanza corporativa propicia un modelo decisorio equilibrado, en la medida en que ayuda a reducir excesos practicados por gestores. Analizamos aquí las prácticas de gobernanza corporativa divulgadas por las empresas del sector salud listadas en la B3 y en Nyse, y su relación con el desempeño. Para tanto, se reúnen datos de 32 compañías, del período 2013 a 2017, recopilados en los formularios de referencia, en el Annual Reporting, en los formularios 20-F y IOK, en la base de datos Economática® y en el Center of Research in Security Prices (CRSP). Los resultados apuntan a que las empresas extranjeras listadas en Nyse presentan mejores índices de gobernanza corporativa al compararse con aquellas listadas en la B3, además de haberse constatado que entre los dos grupos hay diferencias entre medias estadísticamente significativas en el índice de gobernanza, considerándose las prácticas del consejo de administración. Los resultados no presentaron relevancia para deducir cualquier correlación entre el índice de gobernanza corporativa y las medidas de desempeño empleadas.

**Palabras-claves:** Gobernanza corporativa. Desempeño. Sector salud.

## INTRODUÇÃO

A adoção de boas práticas de governança corporativa constitui uma permanente preocupação das empresas, atrelada ao propósito de aperfeiçoamento dos métodos de gestão, para a consequente agregação de valor aos negócios, reduzindo a expropriação de riqueza dos *shareholders* e contribuindo para a profissionalização da gestão (REZENDE; DALMÁCIO, 2015).

A popularização quanto ao entendimento de governança corporativa auxilia substancialmente no estabelecimento de um sistema decisório mais equilibrado, diante dos excessos praticados por gestores e da emergente necessidade por prevalecer os interesses dos principais acionistas das empresas (VILELA; FERRAZ; FERRAZ, 2015). Tal sistema possibilita um melhor desempenho da companhia, com resultados satisfatórios de suas ações no mercado de capitais, já que ela passa a ser mais bem vista junto aos principais agentes econômicos (SILVEIRA, 2005).

A partir da adoção de boas práticas de governança corporativa, ocorre a obtenção de informações de caráter transparente e fidedigno, atendendo, assim, aos padrões internacionais de divulgação, minimizando os conflitos de agência, já que se possibilita o monitoramento do comportamento dos gestores em termos de resultado e tomada de decisões quanto à destinação dos recursos, atuando para o alinhamento de interesses entre as partes conflitantes (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013; NASCIMENTO et al., 2013).

Assim como em qualquer outra atividade econômica, e considerando-se as frequentes mudanças na regulamentação do setor saúde, torna-se essencial o envolvimento dos agentes que compõem o todo corporativo do segmento, para a busca de elevação do nível de eficiência e geração de valor das empresas (LUCA, 2014). Dessa forma, e, ainda, em virtude de no ambiente da saúde os recursos serem finitos, a não implantação de boas práticas de governança corporativa nas organizações do setor, independentemente do porte, poderá acarretar um nível insuficiente de transparência para a captação dos recursos capazes de garantir o crescimento e a sobrevivência dessas empresas (VILAR, 2007).

Isso posto, o estudo se propõe analisar as práticas de governança corporativa divulgadas pelas companhias do setor saúde listadas na B3 S. A. Brasil, Bolsa, Balcão e na New York Stock Exchange (Nyse). Além desse, também foram delineados os seguintes objetivos específicos: (i) identificar diferenças e semelhanças entre os conselhos de administração das empresas de capital aberto listadas na B3 e na Nyse; e (ii) investigar a relação entre a divulgação de práticas de governança corporativa e o desempenho das organizações.

No Brasil, verifica-se uma carência de estudos quanto à divulgação de práticas de governança corporativa em empresas de capital aberto do setor saúde, tendo sido identificadas apenas pesquisas quanto à governança corporativa em cooperativas da área (VILELA, FERRAZ; FERRAZ, 2015) e análise de instrumentos regulatórios relacionados aos princípios de governança corporativa no segmento (JÁCOME; MARTINS; PAIVA, 2017).

No que concerne ao cenário internacional, são recorrentes as investigações quanto às práticas de governança corporativa em hospitais, com e sem fins lucrativos (ALEXANDER; LEE, 2006; BARNETT; PERKINS; POWELL, 2001; EECKLOO et al., 2004; JAMALI; HALLAL; ABDALLAH, 2010; LO, 2012; MANZESCHKE, 2012; MORDELET, 2009).

Dessa forma, dada a escassez de estudos sobre a temática, observa-se uma lacuna relevante a ser preenchida, buscando-se, assim, contribuir para a identificação das práticas de governança corporativa no setor saúde e de sua relação com o desempenho empresarial.

## REFERENCIAL TEÓRICO

A abordagem quanto ao conflito de agência, fomentada por Berle e Means (1932), é basilar para fins de assimilação da governança corporativa, já que traz à tona a discussão quanto aos benefícios e custos potenciais da separação entre propriedade e controle. Partindo-se da premissa de que, sob a forma de contrato, um ator (principal) exerce poder sobre o comportamento de outro (agente), concedendo autoridade para cuidar de seus interesses, desenvolveu-se o conceito da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976). Nesse contexto, Fama (1980) alerta que a firma passa a ser compreendida como um conjunto de contratos, em que os agentes são motivados por interesses particulares.

Considerando-se que os indivíduos são limitados em sua racionalidade, possuem diferentes interesses e estão sujeitos ao oportunismo (BARNEY; HESTERLY, 2004), o foco da Teoria da Agência reside em determinar o contrato de cunho mais eficiente que envolve a relação entre principal e agente, os

quais estão sujeitos a possuir objetivos divergentes e conflituosos, e, para isso, recomendam-se mecanismos de governança que limitam o comportamento egoístico do agente (EISENHARDT, 1989).

Em resposta aos conflitos entre gestores e proprietários, a governança corporativa atua de forma a dirimi-los, ou mesmo eliminá-los (PINHEIRO; CARRIERI; JOAQUIM, 2013), buscando o alinhamento de objetivos e a harmonia na relação entre acionistas e gestores, minimizando os custos de agência, para proteger os interesses dos principais (CLEGG; HARDY; NORD, 1996).

Por meio da adoção de boas práticas de governança corporativa, em especial aquelas relacionadas à transparência, as empresas procuram sinalizar para analistas de investimento, investidores, credores e outros atores do mercado, informações que lhes concedam a aptidão necessária para diferenciar e tomar decisões de investimento em meio a um ambiente de incerteza (DALMÁCIO et al., 2013), corroborando os preceitos da Teoria da Sinalização (BINDA et al., 2017). Segundo Klann e Beuren (2011), o bom desempenho empresarial requer a sinalização de informações fidedignas para os investidores.

A governança corporativa é definida como um sistema em que as companhias são dirigidas, monitoradas e incentivadas, compreendendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle (IBGC, 2015). Rossetti e Andrade (2012) sintetizam as inúmeras definições de governança corporativa em quatro grupos: guardião dos direitos das partes que manifestem interesses em jogo nas empresas; estrutura de poder observável dentro das organizações; sistema normativo que governa as relações internas e externas das companhias; e sistema de relações por meio do qual as sociedades são dirigidas e monitoradas.

Segundo Godoi, Silva e Cardoso (2017), a governança corporativa tem por função primordial resolver conflitos de interesse entre os agentes que influenciam e compõem a organização, como investidores, colaboradores, clientes, fornecedores e a própria sociedade. Isso posto, suas práticas são determinadas pelo escopo e natureza dos problemas de agência associados, ou seja, pela imprescindibilidade de atrair investimentos externos (SHAH; BUTT; HASAN, 2009; LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1998), fundamental para países em estágio de desenvolvimento, onde a adoção de boas práticas de governança corporativa torna as empresas mais bem vistas pelo mercado de capitais, em virtude do nível mais elevado de transparência, que, conseqüentemente, ajuda a elevar seu nível de confiança e estabilidade no ambiente econômico (JACQUES et al., 2011; SECCHI, 2009).

Rezende e Dalmácio (2015) afirmam que algumas importantes pesquisas nacionais e outras tantas internacionais apontam evidências de uma relação positiva entre desempenho e as práticas de governança corporativa, sugerindo que estas favorecem a *performance* e o valor de mercado das empresas. Essa tendência deve-se ao fato de que uma estrutura de governança adequada às práticas recomendadas pelos agentes de mercado possibilita menos conflitos, pois os investidores podem acompanhar melhor os resultados das empresas investidas, devido ao nível mais elevado de *disclosure* (VILHENA; CAMARGOS, 2015). Entretanto, Klapper e Love (2004) citam que os efeitos das práticas de governança corporativa variam de acordo com o nível de proteção ao investidor específico de cada país. Tal argumento leva ao entendimento de que o mercado considera quesitos como a propriedade e o controle das corporações.

Alguns estudos investigaram a relação entre a governança corporativa e o desempenho das organizações, seja especificamente em setores como construção e engenharia (ALMEIDA et al., 2018) ou com empresas de distintos setores, nacionais e estrangeiras (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013; LARCKER; RICHARDSON; TUNA, 2007). Vale salientar ainda as investigações relacionadas aos níveis de adoção de boas práticas de governança corporativa (LIMA et al., 2015; SILVA; LEAL, 2005; VILHENA; CAMARGOS, 2015) e temáticas como contexto de crise econômica (FREITAS et al., 2018; MARANHO; FONSECA; FREGA, 2016); *disclosure* socioambiental (SANTANA et al., 2015); efeitos das boas práticas sobre o *rating* de crédito (PEREIRA; MARTINS, 2015); e em empresas de mercados emergentes (KLAPPER; LOVE, 2004).

Especificamente no setor saúde, Calve et al. (2013) encontraram diferenças estatisticamente significantes entre os indicadores de receita, ativos e internações por leito hospitalar na comparação entre empresas com maiores e com menores índices de adoção de boas práticas de governança corporativa, em entidades filantrópicas no Brasil. Correa e Ritta (2018) apontam que as partes interessadas devem

considerar em seus processos decisórios o registro das operações que envolvem subvenções e convênios governamentais, bem como seu impacto na real situação financeira da instituição filantrópica hospitalar. Em estudo também realizado em um hospital filantrópico, Ferreira e Saraiva (2018) observaram que no modelo de governança adotado ocorrem falhas nas práticas de responsabilidade e participação, o que faz a relação entre gestão e empregados configurar-se como problemática, prejudicando a gestão da empresa como um todo.

Dentre diversos estudos internacionais de caráter empírico envolvendo a relação entre a governança corporativa no setor saúde e o desempenho, destaca-se o de Pirozek et al. (2015), que avaliou cem hospitais checos, cujos resultados apontaram que o tamanho do conselho de administração e a qualificação média do gerente sênior dessas organizações não influenciam o bom desempenho, o qual se associa apenas ao tipo privado de propriedade.

Já o estudo de Zehir, Çinar e Şengül (2016), em hospitais privados e públicos de Istambul, identificou uma relação positiva entre o princípio da transparência e o desempenho corporativo por meio da participação dos *stakeholders*, visto que tal participação fomenta as responsabilidades e novos regulamentos hospitalares.

Dentre as boas práticas de governança, cabe destacar aquelas relacionadas aos conselhos de administração, cuja missão – monitorar a eficiência dos processos, atuar na supervisão e tomada de decisões, em meio à complexidade dos grandes sistemas inerentes às atividades do setor de saúde e sua regulação – requer cuidado, foco e envolvimento por parte dos membros do conselho de administração (PEREGRINE, 2014).

No tocante à estrutura dos conselhos de administração das organizações do setor saúde, os achados de Alexander et al. (2006) e Kane, Clark e Rivenson (2009) evidenciam que os hospitais norte-americanos com conselho de administração nos moldes da governança corporativa ideal são mais propensos às mudanças positivas, como diversificação e fusão.

Ao avaliar hospitais americanos sem fins lucrativos, Alexander e Lee (2006) também constataram que aqueles regidos por conselho de administração e que adotam o modelo de governança corporativa, são mais eficientes em termos de receptividade pelo mercado. Por outro lado, Jamali, Hallal e Abdallah (2010) identificaram as melhores práticas de governança corporativa e a responsabilidade social corporativa em hospitais libaneses sem fins lucrativos, contrapondo-os àqueles com fins lucrativos, além de avaliar o papel do conselho de administração.

Manzeschke (2012), por sua vez, infere que a estrutura de governança corporativa é presente em hospitais alemães, contribuindo para a uniformidade econômica dessas empresas, sejam elas com ou sem fins lucrativos, no tocante à gestão e obrigação de apresentar relatórios, assim como à otimização dos processos nos serviços de saúde que direciona para uma gestão adequada. Baird et al. (2014) concentraram sua pesquisa na relação entre as práticas de governança corporativa e a adoção da tecnologia da informação relativa à saúde em sistemas integrados de hospitais e clínicas dos Estados Unidos.

Brandão et al. (2013) explanam que para as organizações do setor saúde cumprirem metas sociais e de mercado, são necessários mecanismos robustos de governança corporativa, obedecendo a padrões éticos gerais, pois, em meio a um mercado competitivo, cabe compreender que nas referidas entidades deve-se respeitar uma abordagem de governança voltada para a criação de valor através do desempenho, conformidade e responsabilidade social.

Nesse sentido, para as empresas desse setor, pode-se observar uma relação positiva entre o tamanho do conselho de administração e o desempenho (KUNTZ; PULM; WITTLAND, 2016), ou entre eficiência e governança corporativa (BLANK; VAN HULST, 2011). Apesar dos estudos aqui apresentados, percebe-se uma carência de pesquisas que correlacionem aspectos sobre a estrutura e a composição do conselho de administração e o desempenho geral de organizações na área da saúde, sendo, assim, um campo passível de pesquisas (BENNINGTON, 2010; EECKLOO et al., 2004), reforçando a justificativa deste estudo.

## METODOLOGIA

Quanto ao delineamento metodológico, a pesquisa configura-se como descritiva, visto que tem por propósito descrever as características de uma população ou fenômeno, além de interpretar as relações entre variáveis (VERGARA, 2000). Em se tratando dos procedimentos adotados para investigação, o estudo tem cunho documental, visto que recorre a documentos disponibilizados pela B3, pela Nyse e pelos *websites* das empresas.

A população compreende 43 empresas do setor saúde que apresentam demonstrativos consolidados, das quais 19 são listadas na B3 e 24 na Nyse. A amostra reúne as 32 empresas que apresentaram todas as informações requeridas pela pesquisa, sendo 14 listadas na B3 e 18 listadas na Nyse, totalizando 160 observações relativas aos cinco exercícios sociais anuais do período de 2013 a 2017.

Para definição das boas práticas de governança corporativa, foi inicialmente criado o Índice de Governança Corporativa (IGC) das empresas, a partir da coleta de dados nos documentos Formulários de Referência, *Annual Reporting*, Formulário 20-F e Formulário 10K, tendo sido consideradas as seguintes variáveis: independência do conselho de administração, dualidade do CEO, comitê de auditoria, outros comitês, controle e conduta, incentivo aos administradores e estrutura de propriedade, como mostra o Quadro I.

**Quadro I – Dimensões do IGC**

Variável	Definição	Fundamentação teórica
Dualidade do CEO	CEO também preside o conselho de administração	Bekiris e Doukakis (2011) Catapan, Colauto e Barros (2013) Correia, Amaral e Louvet (2011)
Independência do Conselho de Administração	Maioria de membros independentes	Bekiris e Doukakis (2011) Catapan, Colauto e Barros (2013) Correia, Amaral e Louvet (2011)
Comitê de Auditoria	Comitê de auditoria com pelo menos três membros	Bekiris e Doukakis (2011) Catapan, Colauto e Barros (2013)
Outros Comitês	Comitê de remuneração, nomeação ou de governança corporativa	Bekiris e Doukakis (2011) Correia, Silva e Martins (2016).
Estrutura de Propriedade	Mais de 20% das ações em oferta pública (ações ordinárias)	Catapan, Colauto e Barros (2013) Correia, Amaral e Louvet (2011).
Incentivo aos Administradores	Planos de incentivos de ações ( <i>stock options</i> )	Correia, Amaral e Louvet (2011) Correia, Silva e Martins (2016)
Controle e Conduta	Código de conduta e ética dos negócios para diretores, executivos e colaboradores	Catapan, Colauto e Barros (2013) Correia, Amaral e Louvet (2011).

Fonte: Elaborado pelos autores.

As variáveis utilizadas como parâmetros para o IGC foram transformadas em variáveis *dummy*, que assumem o valor “1” quando a prática ocorre na empresa, e o valor “0” no caso contrário, exceto para a dualidade do CEO, em que foi atribuído o valor “1” quando o CEO não preside o conselho de administração, e o valor “0” no caso contrário. Desse modo, o IGC de cada empresa pode alcançar o escore máximo de 7 pontos por ano, assemelhando-se ao estudo de Barros, Soares e Lima (2013), no qual os escores de governança também podem variar de 0% a 100%, no intuito de explicar a frequência da adoção das práticas de governança pelo grupo de empresas do setor saúde listadas na B3 e na Nyse, satisfazendo, assim, ao objetivo geral da pesquisa.

Buscando atender ao primeiro objetivo específico, utilizou-se o teste não-paramétrico de Mann-Whitney para se verificar se há diferença estatística entre os conselhos de administração das empresas do setor saúde listadas na B3 e na Nyse. Cabe salientar que, anteriormente à aplicação do teste não-paramétrico, o teste de normalidade apontou que os dados das amostras não apresentavam distribuição normal (p-valor inferior ao nível de significância de 5%).

Para alcance do segundo objetivo específico, aplicou-se a estatística descritiva e comparativa dos dados. Em seguida, procedeu-se à análise de correlação de Spearman, envolvendo a associação entre os

construtos de governança corporativa e desempenho das empresas, tendo em vista que o teste de Kolmogorov-Smirnov indicou o não atendimento ao quesito normalidade, em que os valores do *sig* situam-se abaixo do nível de significância de 5% para todas as variáveis, violando suposições paramétricas (FIELD, 2009).

Para consideração das variáveis de desempenho, a coleta de dados deu-se a partir da base Economática® para as empresas brasileiras do setor saúde, além de utilizar-se da base de dados do Center of Research in Security Prices (CRSP) para as empresas listadas na Nyse, como mostra o Quadro 2.

**Quadro 2 – Variáveis de desempenho**

Desempenho	Variável	Operacionalização	Fundamentação teórica
Econômico	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Almeida et al. (2018) Catapan e Colauto (2014)
Operacional	Ebitda / Ativo (Retorno Sobre o Ativo – ROA)	LAIR + Depreciação + Amortização / Ativo	Almeida et al. (2018) Catapan e Colauto (2014)
Mercado	Lucro / Ação (LPA)	Lucro Líquido / Número de Ações	Lopes et al. (2017)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Cabe destacar que para investigar a correlação entre o IGC e as medidas de desempenho, recorreu-se ao *software* estatístico Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), Versão 25.

## RESULTADOS E DISCUSSÃO

Inicialmente, apresenta-se a estatística descritiva para se verificar o comportamento dos dados IGC, Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno Sobre o Ativo (ROA) e Lucro Por Ação (LPA) das 32 empresas da amostra.

**Tabela I – Estatística descritiva das variáveis da pesquisa**

B3							
Variável	Média	Mediana	Moda	Desvio-padrão	Variância	Mínimo	Máximo
IGC	3,790	4,000	2,000	1,473	2,171	2,000	6,000
ROE	0,067	0,119	-2,084	0,397	0,158	-2,084	1,231
ROA	-0,263	0,079	-10,741	1,500	2,252	-10,741	0,542
LPA	-0,840	0,146	-35,385	5,434	29,534	-35,385	5,246
Nyse							
IGC	6,370	7,000	7,000	0,800	0,639	4,000	7,000
ROE	0,009	0,089	-22,529	2,804	7,867	-22,529	9,004
ROA	-0,038	0,095	-2,269	0,464	0,215	-2,269	0,529
LPA	1,269	1,050	-0,290	3,525	12,429	-16,260	12,630

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela I, verifica-se o registro de médias mais elevadas de IGC, ROA e LPA pelas empresas listadas na Nyse, assinalando 6,370, -0,038 e 1,269, respectivamente, assim como valores inferiores de variância e desvio-padrão, em relação às empresas listadas na B3. Neste grupo, por sua vez, nota-se uma média mais elevada de ROE, assinalando 0,067.

Ainda com base nos dados da Tabela I, vale salientar que no tocante às variáveis de desempenho econômico, as empresas listadas na B3 apresentaram dados homogêneos, devido ao baixo desvio-padrão e ao baixo coeficiente de variância, o mesmo ocorrendo com as variáveis de desempenho operacional das empresas listadas na Nyse. Contudo, no que tange às variáveis de desempenho de mercado, seja nas empresas listadas na B3, seja nas da Nyse, constata-se uma alta dispersão em torno da média.

Analysaram-se também as práticas de governança corporativa divulgadas pelas organizações listadas na B3, que apresentaram uma pontuação de IGC acima da média (3,79), destacando-se os anos

2016 e 2017, em que três empresas obtiveram 6 pontos, e o ano 2013, com cinco empresas auferindo 5 pontos. Nenhuma das empresas da amostra atingiu a pontuação máxima (7), como também não se observou nenhuma com pontuação igual ou inferior a 1, demonstrando a adoção de pelo menos duas práticas de governança corporativa, conforme as dimensões consideradas no estudo (Quadro I).

Adicionalmente, a Tabela 2 evidencia a proporção em que cada prática é adotada, seja nas empresas listadas na B3 seja nas listadas na Nyse, assim como o IGC médio para cada um destes grupos.

**Tabela 2 – Proporção de evidenciação das práticas adotadas que compõem o IGC**

Variável de IGC	B3	Nyse
Independência do Conselho	7,14%	83,33%
Dualidade do CEO	100,00%	77,78%
Comitê de Auditoria	38,57%	91,11%
Outros Comitês	31,43%	97,78%
Controle e Conduta	61,43%	100,00%
Incentivo aos Administradores	71,43%	97,78%
Estrutura de Propriedade	68,57%	88,89%
<b>IGC Médio</b>	<b>54,08%</b>	<b>90,95%</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

As Tabelas 1 e 2 revelam outros dados relevantes sobre as práticas das empresas. Dentre essas, a dualidade do CEO, conforme metodologia adotada neste estudo, assinala a maior frequência de evidenciação por parte das empresas (100%), em que o CEO não preside o conselho de administração. Em seguida, apresenta-se a prática relativa aos incentivos aos administradores, sendo aplicada em 71,43% das observações investigadas. A independência do conselho de administração é a prática menos empregada pelas empresas listadas na B3, assinalando 7,14%.

Já no tocante às empresas listadas na Nyse, observou-se que a pontuação média de IGC (6,37) superou a das organizações listadas na B3 (3,79), sendo que 47 observações ficaram acima desse valor médio, acentuando-se os anos 2016 e 2017, nos quais dez empresas alcançaram o máximo de pontos possível (7). Nenhuma empresa obteve pontuação inferior a 4, implicando pelo menos 4 práticas de governança corporativa implementadas e divulgadas. Dentre essas, foi mais preponderante a divulgação do código de controle e conduta (100%), enquanto a dualidade do CEO assinala a menor proporção (77,78%), diferentemente do que ocorre com as empresas listadas na B3, pois em todas as empresas o CEO não preside o conselho de administração.

Em seguida, coube a aplicação do teste não-paramétrico de Mann-Whitney, para se verificar se há diferença estatisticamente significativa entre as práticas relacionadas ao conselho de administração (dualidade do CEO e independência do conselho), na comparação entre os dois grupos – empresas listadas na B3 e empresas listadas na Nyse, de acordo com a Tabela 3.

**Tabela 3 – Teste de diferenças entre médias de Mann-Whitney**

Conselho de Administração	
Mann-Whitney U	1450,000
p-valor	0,000
Estatística Z	-6,973

Fonte: Elaborada pelos autores.

Frente aos resultados da Tabela 3, foi revelada a existência de diferenças estatisticamente significantes entre os dois grupos estudados, em razão de um nível de significância de 1%. É possível inferir uma maior probabilidade de as empresas listadas na Nyse possuírem o conselho de administração composto majoritariamente por membros independentes, destoando das empresas listadas na B3. Cabe salientar que há uma frequência da figura do CEO ocupando cargo de presidente nos conselhos das empresas listadas na Nyse, enquanto nas empresas listadas na B3 não foi constatada a ocorrência de dualidade no período pesquisado. Corroboram-se, ainda, os resultados de Correia, Amaral e Louvet

(2011) e Maranhão, Fonseca e Frega (2016), de que há um número expressivo de empresas brasileiras sem a quantidade suficiente de membros externos e independentes no conselho de administração.

Com o propósito de atender ao segundo objetivo específico do estudo, aplicou-se o teste de correlação de Spearman, cujo resultado é evidenciado na Tabela 4.

**Tabela 4 – Matriz de correlação (Spearman) das variáveis da pesquisa**

	IGC	ROE	ROA	LPA
IGC	1,000	-	-	-
ROE	-0,097	1,000	-	-
ROA	-0,054	0,451 <sup>(**)</sup>	1,000	-
LPA	0,125	0,434 <sup>(**)</sup>	0,704 <sup>(***)</sup>	1,000

(\*\*) A correlação é significativa ao nível de 1% (duas extremidades).

Fonte: Elaborada pelos autores.

Inicialmente, verifica-se uma significância a 1% entre as variáveis de desempenho, sugerindo uma correlação positiva, cabendo salientar um efeito moderado no que tange às variáveis de desempenho de mercado e desempenho operacional; ou seja, à medida que o LPA aumenta, há uma melhoria correspondente no ROA.

A partir da Tabela 4, pode-se compreender que não houve significância entre o IGC e as medidas de desempenho selecionadas. Assim sendo, não se pode inferir quanto ao relacionamento das respectivas variáveis. Portanto, para as empresas da amostra, e levando-se em conta as variáveis adotadas, não há uma relação positiva entre as práticas de governança corporativa e o desempenho.

A literatura mostra resultado semelhante em estudos realizados por Catapan, Colauto e Barros (2013) e Santana et al. (2015), cujos achados não apontam efeitos estatisticamente significantes entre o IGC e a dimensão desempenho.

Alguns estudos, no entanto, indicam resultados contrários (ALEXANDER; LEE, 2006; MARANHÃO; FONSECA; FREGA, 2016; REZENDE; DALMÁCIO, 2015), enquanto Freitas et al. (2018) indicam uma relação negativamente significativa entre desempenho e governança corporativa. Mais especificamente, Ehikioya (2009) revela a existência de indicativos significativos que respaldam o fato de que a dualidade do CEO influencia o desempenho de maneira negativa.

Cabe destacar, ainda, a pesquisa de Almeida et al. (2018), que apresenta evidências empíricas de que as boas práticas de governança são imprescindíveis para as empresas, devendo ser incitado o interesse dos *stakeholders*.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Fundamentado na Teoria da Agência, o estudo teve por objetivo geral analisar as práticas de governança corporativa divulgadas pelas empresas de capital aberto do setor saúde. Para tanto, a amostra reúne empresas listadas na B3 e na Nyse, considerando-se os dados dos cinco exercícios anuais compreendidos no período de 2013 a 2017. Destarte, a análise de dados funcionou de modo a possibilitar a comparação entre as práticas de governança corporativa das empresas listadas em ambas as bolsas, bem como seus reflexos no desempenho econômico, operacional e de mercado.

Os resultados revelaram que as empresas listadas na Nyse apresentam melhores IGCs, em comparação com aquelas listadas na B3. As empresas listadas na Nyse divulgam, em sua totalidade, as práticas relativas aos códigos de controle e conduta, mas algumas ainda apresentam problema quanto à dualidade do CEO (CEO preside o conselho de administração). Já nas empresas brasileiras, embora se tenha verificado que não há prática de dualidade do CEO, a independência dos membros do conselho de administração é pouco recorrente.

Cabe frisar que, dentre as companhias listadas na B3, a presença de comitês é uma prática de governança corporativa pouco observada, inferindo um assessoramento insuficiente do conselho de administração, diferentemente do que ocorre entre as empresas listadas na Nyse, nas quais se constata,

com mais efetividade, comitês de remuneração, nomeação ou de governança, e, na mesma proporção, evidencia-se a variável referente ao incentivo aos administradores por opções de compra de ações.

A aplicação do teste não-paramétrico de Mann-Whitney para se verificar a diferença entre médias das práticas relacionadas ao conselho de administração (dualidade do CEO e independência do conselho) nas duas amostras independentes – empresas da B3 e empresas da Nyse – revelou a ocorrência de diferenças estatisticamente significantes entre os dois grupos.

Ao se realizar a análise de correlação, identifica-se que não há significância entre o IGC e as três medidas de desempenho empregadas (ROE, ROA e LPA). Consequentemente, nada se pode deduzir sobre o relacionamento entre tais variáveis.

Ressalte-se que o estudo está inserido no âmbito das pesquisas fundamentadas na Teoria da Agência, tratando da relação entre governança corporativa e desempenho, o que o torna relevante nos cenários acadêmico e empresarial, e por trazer à tona tais perspectivas no setor saúde, o qual vem sendo explorado de forma incipiente no contexto nacional, e também no âmbito internacional, especialmente no que tange às empresas desse setor com ações negociadas em bolsa, haja vista que os estudos empíricos anteriores são, em geral, estudos de caso aplicados em cooperativas de saúde e hospitais.

Destaque-se que as conclusões levantadas neste estudo limitam-se às empresas do setor saúde, ao período que fora pesquisado e ao número de práticas de governança corporativa que foram analisadas, de modo que os resultados encontrados não podem ser generalizados. Diante das referidas limitações, propõe-se, para pesquisas futuras, a ampliação do universo da amostra e das variáveis de governança corporativa. Podem ainda ser implementadas outras medidas de desempenho, e aplicados testes estatísticos mais robustos.

## REFERÊNCIAS

- ALEXANDER, J. A.; LEE, S. Y. D. Does governance matter? Board configuration and performance in not-for-profit hospitals. *The Milbank Quarterly*, v. 84, n. 4, p. 733-758, 2006.
- ALEXANDER, J. A.; YE, Y.; LEE, S. D.; WEINER, B. J. The effects of governing board configuration on profound organizational change in hospitals. *Journal of Health and Social Behavior*, v. 47, n. 3, p. 291-308, 2006.
- ALMEIDA, F. T.; PARENTE, P. H. N.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. *Gestão & Regionalidade*, v. 34, n. 100, p. 110-126, 2018.
- BAIRD, A.; FURUKAWA, M. F.; RAHMAN, B.; SCHNELLER, E. S. Corporate governance and the adoption of health information technology within integrated delivery systems. *Health Care Management Review*, v. 39, n. 3, p. 234-244, July/September, 2014.
- BARNETT, P.; PERKINS, R.; POWELL, M. On a hiding to nothing? Assessing the corporate governance of hospital and health services in New Zealand 1993-1998. *The International Journal of Health Planning and Management*, v. 16, n. 2, p. 139-154, Apr./June, April/June, 2001.
- BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. Economia das organizações: entendendo a relação entre as organizações e análise econômica. In: CLEGG, S. R.; HARDY, C.; NORD, W. R. *Handbook de estudos organizacionais: ação e análise organizacionais*. São Paulo: Atlas, 2004.
- BARROS, C. M. E.; SOARES, R. O.; LIMA, G. A. S. F. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista Contabilidade e Organizações*, v. 7, n. 19, p. 27-39, 2013.

- BEKIRIS, F. V.; DOUKAKIS, L. C. Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and Decision Economics*, v. 32, n. 7, p. 439-456, 2011.
- BENNINGTON, L. Review of the corporate and healthcare governance literature. *Journal of Management & Organization*, v. 16, n. 2, p. 314-333, 2010.
- BERLE, A. A.; MEANS, G. *The modern corporate and private property*. New York: McMillian, 1932.
- BINDA, A. M.; BARROS, V. T.; REINA, D.; REINA, D. R. M.; PIRES, M. A. Honorários de auditoria: análise comparativa em empresas listadas na BM&FBovespa. *Reuna*, v. 22, n. 2, p. 1-23, 2017.
- BLANK, J. L.; VAN HULST, B. L. Governance and performance: the performance of Dutch hospitals explained by governance characteristics. *Journal of Medical Systems*, v. 35, n. 5, p. 991-999, 2011.
- BRANDÃO, C.; REGO, G.; DUARTE, I.; NUNES, R. Social responsibility: a new paradigm of hospital governance? *Health Care Anal*, v. 21, n. 4, p. 390-402, 2013.
- CALVE, A.; NOSSA, V.; PAGLIARUSSI, M. S.; TEIXEIRA, A. J. C. Um estudo de governança corporativa nos hospitais filantrópicos do Espírito Santo. *Revista Universo Contábil*, v. 9, n. 4, p. 128-143, out./dez. 2013.
- CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010-2012. *Contaduría y Administración*, v. 59, n. 3, p. 137-164, jul./set. 2014.
- CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D.; BARROS, C. M. E. A relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 16, n. 2, p. 16-30, 2013.
- CLEGG, S. R.; HARDY, C.; NORD, W. R. *Handbook of organization studies*. London: Sage Publications, 1996.
- CORREA, R.; RITTA, C. O. Análise da situação financeira de capital de giro de um hospital filantrópico do sul do Brasil. *Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde*, v. 14, n. 4, p. 1-18, out./dez. 2018.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças – RC&F*, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 45-63, jan./abr. 2011.
- CORREIA, T. S.; SILVA, M. N. F.; MARTINS, O. S. Qualidade da governança corporativa das empresas no mercado brasileiro de capitais. *Revista ConTexto*, Porto Alegre, v. 16, n. 33, p. 4-19, maio/ago. 2016.
- DALMÁCIO, F. Z.; LOPES, A. B.; REZENDE, A. J.; SARLO NETO, A. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 14, n. 5, p. 104-139, 2013.

EECKLOO, K.; VAN HERCK, G.; VAN HULLE, C.; VLEUGELS, A. From corporate governance to hospital governance: authority, transparency and accountability of Belgian non-profit hospitals' board and management. *Health Policy*, v. 68, n. 1, p. 1-15, 2004.

EHIKIOYA, B. I. Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 9, n. 3, p. 231-243, 2009.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. *Academy of Management Review*, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

FAMA, E. F. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

FERREIRA, L. C.; SARAIVA, L. A. S. Governança corporativa em um hospital de Minas Gerais. *Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde*, v. 15, n. 1, p. 33-63, jan./mar. 2018.

FIELD, A. *Descobrimo a estatística usando o SPSS*. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FREITAS, G. A.; SILVA, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; CABRAL, A. C. A.; SANTOS, S. M. D. Governança corporativa e desempenho dos bancos listados na B3 em ambiente de crise econômica. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 21, n. 1, p. 100-119, 2018.

GODOI, A. F.; SILVA, L. F.; CARDOSO, O. O. Ensaio teórico sobre a burocracia de Weber, o conflito de agência e a governança corporativa. *Revista de Administração de Roraima*, v. 7, n. 2, p. 426-557, 2017.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

JÁCOME, M. A. R.; MARTINS, O. S.; PAIVA, S. B. A regulação econômico-financeira como indutora de boas práticas de governança corporativa no setor de saúde suplementar. In: INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 17., 2017, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2017.

JACQUES, F. V. S.; RASIA, K. A.; QUINTANA, A. C.; QUINTANA, C. G. Contabilidade e sua relevância nas boas práticas de governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 8, n. 16, p. 37-64, 2011.

JAMALI, D.; HALLAL, M.; ABDALLAH, H. Corporate governance and corporate social responsibility: evidence from the healthcare sector. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 10, n. 5, p. 590-602, 2010.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, October, 1976.

KANE, N. M.; CLARK, J. R.; RIVENSON, H. L. The internal processes and behavioral dynamics of hospital boards: an exploration of differences between high- and low-performing boards. *Health Care Management Review*, v. 34, n. 1, p. 80-91, January/March, 2009.

- KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *Brazilian Business Review*, v. 8, n. 2, p. 92-118, 2011.
- KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004.
- KUNTZ, L.; PULM, J.; WITTLAND, M. Hospital ownership, decisions on supervisory board characteristics, and financial performance. *Health Care Management Review*, v. 41, n. 2, p. 165-176, April/June, 2016.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. *Harvard Institute of Economic Research Paper*, v. 55, n. 1, p. 1-33, 1998.
- LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review*, v. 82, n. 4, p. 963-1008, 2007.
- LIMA, S. H. de O.; OLIVEIRA, F. D.; CABRAL, A. C. de A.; SANTOS, S. M. dos; PESSOA, M. N. M. Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBovespa. *REGE*, v. 22, n. 2, p. 187-204, abr/jun. 2015.
- LO, D. OHS stewardship - integration of OHS in corporate governance. *Procedia Engineering*, v. 45, n. 8, p. 174-179, 2012.
- LOPES, I. F.; GASPARETTO, V.; SCHNORRENBURGER, D.; LUNKES, R. J. Relação do desempenho financeiro e dos riscos operacionais na remuneração de executivos de empresas brasileiras com ADRs. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 28, n. 3, p. 22-52, 2017.
- LUCA, Luiz (Org.). *Governança corporativa em saúde: conceitos, estruturas e modelos*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2014.
- MANZESCHKE, A. Governance und gesundheit – beobachtungen zur strukturellen und kulturellen veränderung in krankenhäusern. *Ethik in der Medizin*, v. 24, n. 2, p. 117-124, 2012.
- MARANHO, F. S.; FONSECA, M. W.; FREGA, J. R. Governança corporativa e desempenho das empresas diante da crise econômica global de 2008: uma análise de dados em painel. *Revista de Administração da UFSM*, v. 9, n. 2, p. 293-311, 2016.
- MORDELET, P. The impact of globalization on hospital management: corporate governance rules in both public and private nonprofit hospitals. *Journal of Management & Marketing in Healthcare*, v. 2, n. 1, p. 7-14, 2009.
- NASCIMENTO, F. S. P.; MOURA, A. A. F.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. de. Práticas de governança corporativa dos conselhos de administração das empresas do Novo Mercado da BM&FBovespa. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 3, n. 3, p. 148-169, set./dez. 2013.
- PEREGRINE, M. W. *Healthcare governance amidst systemic industry change: what the law expects*. San Diego: The Governance Institute, 2014.
- PEREIRA, L. H. M.; MARTINS, O. S. Rating de crédito, governança corporativa e desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Gestão*, v. 22, n. 2, p. 1-17, 2015.

PINHEIRO, A. S.; CARRIERI, A. P.; JOAQUIM, N. F. Esquadrinhando a governança corporativa: o comportamento dos personagens sob o ponto de vista dos discursos dos autores acadêmicos. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 24, n. 63, p. 231-242, 2013.

PIROZEK, P.; KOMARKOVA, L.; LESETICKY, O.; HAJDIKOVA, T. Corporate governance in Czech hospital safter the transformation. *Health Policy*, v. 119, n. 8, p. 1086-1095, 2015.

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z. Práticas de governança corporativa e indicadores de performance dos clubes de futebol: uma análise das relações estruturais. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 18, n. 3, p. 105-125, set./dez. 2015.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimentos e tendências*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SANTANA, L. M.; GÓIS, A. D.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Relação entre disclosure socioambiental, práticas de governança corporativa e desempenho empresarial. *Revista Organizações em Contexto*, v. 11, n. 21, p. 49-72, 2015.

SECCHI, L. Modelos organizacionais e reformas da administração pública. *Revista de Administração Pública*, v. 43, n. 2, p. 347-369, 2009.

SHAH, S. Z. A.; BUTT, S. A.; HASAN, A. Corporate governance and earnings management an empirical evidence from Pakistani listed companies. *European Journal of Scientific Research*, v. 26, n. 4, p. 624-638, 2009.

SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.

SILVEIRA, A. D. M. *Governança corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2005.

VERGARA, S. C. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 3. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2000.

VILAR, J. M. *Governança corporativa em saúde: uma receita de qualidade para as empresas do setor*. Rio de Janeiro: Mauad, 2007.

VILELA, R. H. P.; FERRAZ, S. B.; FERRAZ, S. F. de S. Modelo diagnóstico de governança corporativa em cooperativas de saúde. *Revista de Administração Faces Journal*, v. 14, n. 1, p. 28-48, jan./mar. 2015.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. *REGE*, v. 22, n. 1, p. 77-96, jan./mar. 2015.

ZEHIR, C.; ÇINAR, F.; ŞENGÜL, H. Role of stakeholder participation between transparency and qualitative and quantitative performance relations: an application at hospital managements. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, v. 229, p. 234-245, 2016.