
ANÁLISE FINANCEIRA E ECONÔMICA DAS IES LISTADAS NA B3 ENTRE 2015 E 2019

FINANCIAL AND ECONOMIC ANALYSIS OF IES LISTED IN B3 BETWEEN 2015 AND 2019

Davi dos Santos Marques

Doutor em Administração pela Universidade do Grande Rio – UNIGRANRIO.

Endereço: Av. Perimetral Prof. José de Souza Herdy, 1160 - Jardim Vinte e Cinco de Agosto, Duque de Caxias - RJ, 25071-202;

Telefone: (21) 3219-4040

E-mail: davidiplomata@hotmail.com

Recebido: 02/10/2020 Aprovado: 08/02/2021

Publicado: 30/04/2021

Sergio Eduardo de Pinho Velho Wanderley

Doutor em Administração pela Ebape/FGV, Professor do PPGA da UNIGRANRIO

Endereço: Av. Perimetral Prof. José de Souza Herdy, 1160 - Jardim Vinte e Cinco de Agosto, Duque de Caxias - RJ, 25071-202;

Telefone: (21) 3219-4040

E-mail: sergio.wanderley@unigranrio.edu.br

RESUMO

Ao abordar o crescimento do ensino superior privado brasileiro, por intermédio da análise das instituições de ensino (IES) superior listadas na B3 S.A. (GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A., Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. e Ser Educacional S.A.), o presente trabalho objetiva evidenciar e analisar a consolidação destas instituições sob os aspectos relacionados ao desempenho econômico-financeiro. A base de análise é composta por informações relacionadas as demonstrações contábeis divulgadas na homepage da Comissão de Valores Mobiliários, compreendendo os exercícios findos entre 2015 e 2019. Para o estudo, os documentos utilizados contemplam o conjunto das demonstrações contábeis: balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício. Com os dados de 20 demonstrações contábeis foram calculados os seguintes índices: liquidez, estrutura de capital, endividamento, rentabilidade e lucratividade. Os resultados do estudo demonstram que as IES apresentam equilíbrio econômico e financeiro nas suas operações, fato comprovado com os resultados obtidos mediante aplicação dos índices supracitados. Os achados podem ajudar a construir importantes contribuições para pesquisas sobre o segmento de educação superior privado brasileiro, uma vez que resultados similares não foram identificados em pesquisas anteriores.

Palavras-chave: Educação superior. FIES. ProUni. Demonstrações contábeis. Índices econômico-financeiros.

ABSTRACT

In approaching the growth of Brazilian private higher education through the analysis of higher education institutions (IES) listed on B3 S.A. (GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A., Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. e Ser Educacional S.A.), this study aims to highlight and analyze the consolidation of these institutions under aspects related to economic and financial performance. The analysis base is composed of information related to the financial statements disclosed on the homepage of the Brazilian Securities and Exchange Commission, comprising the fiscal years ending between 2015 and 2019. For the study, the documents used contemplate the set of financial statements: balance sheet and income statement. With the data from 20 financial statements the following indexes were calculated: liquidity, capital structure, indebtedness, profitability and profitability. The results of the study show that the HEIs present economic and financial balance in their operations, a fact proven with the results obtained by applying the aforementioned indexes. The findings may help build important contributions to research on the Brazilian private higher education segment, since similar results have not been identified in previous research.

Keywords: Higher education. FIES. ProUni. Financial Statements. Economic and financial ratios.

1 INTRODUÇÃO

O crescimento do ensino superior no Brasil, notadamente nas instituições de ensino superior (IES) privadas, é relevante pela ampla expansão de “256% em duas décadas, passando de 2,37 milhões de matrículas em 1999 para 8,45 milhões em 2018. Entre 1999 e 2006, o subsistema privado cresceu mais rapidamente que o público, passando de 65% das matrículas totais a 75%” (BIELSCHOWSKY, 2020, p. 242).

Pela contextualização do mercado de educação superior privada, na década de 1968 houve a reforma universitária que fomentou o “surgimento e a manutenção, a princípio, de estabelecimentos isolados. Até então, o segmento privado compunha-se de um conjunto de IES confessionais e comunitárias” (CARVALHO, 2013, P. 761).

O fomento à expansão do ensino superior brasileiro foi “parte da reforma do Estado implementada no país, principalmente a partir da década de 1990, e ainda visualizada nos dias atuais. As instituições privadas de ensino superior receberam estímulos, por parte dos governos, para se expandirem” (ALVES; ALVARENGA, 2017, p. 30). Nesse contexto, a Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional (LDB) de 1996, que desenvolveu o modelo institucional de estabelecimentos educacionais lucrativos, no Art. 20, descreve as categorias das instituições de ensino superior privadas: particulares em sentido estrito, comunitárias, confessionais e filantrópicas (BRASIL, 1996).

O referido artigo foi sancionado pelo decreto nº 2.207/1997, posteriormente suprido pelo decreto nº 2.306/1997, onde a base normativa constituiu uma série de condições necessárias para a distinção entre “as instituições não lucrativas e as empresas educacionais. Com isso, para aquelas que assumissem a configuração jurídica de instituições lucrativas, a vedação à cobrança de impostos sobre a renda, o patrimônio e os serviços cairiam por terra, assim como o acesso às verbas públicas” (CARVALHO, 2013, p. 762).

As políticas assistencialistas também contribuíram diretamente para a expansão do ensino superior privado, em especial o Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES) e Programa Universidade para Todos (ProUni), onde “o governo nacional estimulou a expansão privada, como modelo eficiente de atendimento à crescente demanda, descomprometendo-se, em parte, de sua responsabilidade de aumentar o provimento das condições estruturais e financiamento público” (DIAS SOBRINHO, 2010, p. 199-200).

Para as IES que optaram em se tornar instituições privadas, a imunidade fiscal foi revogada, contudo, a diminuição dos custos operacionais foi assegurada para todas que participaram do ProUni, uma vez que a aderência voluntária permitiu a isenção do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas, da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, da Contribuição Social para o Financiamento da Seguridade Social, e da Contribuição para o Programa de Integração Social (CARVALHO, 2013).

Outros fatores também contribuíram para o crescimento das IES privadas como os movimentos de fusões e aquisições de empresas nacionais e estrangeiras (ALVES; ALVARENGA, 2017), além da “aquisição de instituições de porte médio ou pequeno em dificuldades financeiras, seja por meio de fusões de capital, cuja cooperação permite ganhos de escala e maior fatia de mercado” (CARVALHO, 2013, p. 768).

A expansão das IES brasileiras “gerou, na verdade, o maior e mais vultoso movimento de abertura de capital combinada com fusão [...], transformando o país num atrativo mercado para investidores do mundo todo” (PRIMI, 2014, p. 13).

Os movimentos de fusões e aquisições se tornaram relevantes no contexto do ensino superior privado, visto que entre janeiro de 2007 e setembro de 2020 foram registradas 340 operações entre as empresas de educação, o que elevou o setor para a 12^a (décima segunda) posição em termos de transações de fusões e aquisições (KPMG, 2020).

No limiar do amplo crescimento, os maiores grupos educacionais abriram capital, e passaram a negociar seus papéis na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão. De acordo com consulta feita a homepage da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2020), o grupo Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. abriu capital em 19 de julho 2007, a Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. em 26 de julho de 2007, a GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. em 25 de outubro de 2013, e a Ser Educacional S.A. em 29 de outubro 2013.

Face ao exposto, este estudo parte da seguinte indagação: o segmento de educação superior privado brasileiro com operação na B3 S.A. vem se consolidando sob o aspecto econômico-financeiro?

O objetivo desta pesquisa é avaliar se o segmento da educação superior privado brasileiro com operação na B3 S.A. vem se consolidando sob o aspecto econômico-financeiro. O trabalho toma como base os períodos entre 2015 e 2019, a escolha temporal refere-se pelo fato dos aludidos programas assistencialistas apresentarem estabilidade nas adesões, o que de forma direta impactou as operações das IES.

Por intermédio da análise das informações extraídas do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício, consultadas junto a CVM, foram calculados os índices de liquidez, estrutura de capital, endividamento, rentabilidade e lucratividade das IES.

Ao observar a lacuna existente no desenvolvimento de estudos que analisam os indicadores econômico-financeiros dos grupos educacionais, bem como pela ampla oferta de cursos superiores oferecidos nas modalidades presencial e a distância, além do crescente número de ingressantes no ensino superior privado, oportunizou-se a viabilidade de elaborar um estudo cujo objetivo está no fortalecimento de pesquisas que analisaram temas como: processo de ensino e aprendizagem (DIAS SOBRINHO, 2010); mercantilização do ensino (CARVALHO, 2013); sistema de avaliação da educação superior no Brasil (TORRES, 2018); políticas assistencialistas de incentivo a educação superior privada (BARRETO, 2017); evolução da educação superior privada no Brasil (ALVES; ALVARENGA, 2017); concentração no mercado de educação superior (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016); Valuation do Ensino Superior Privado (MARQUES; PORTUGAL, 2023).

O trabalho está estruturado em seis partes, iniciando com introdução. Na sequência, desenvolve-se o referencial teórico. Em seguida, na terceira seção, apresenta-se a metodologia utilizada para o desenvolvimento do estudo. Na quarta seção, abordam-se os resultados e discussões dos dados analisados. Na quinta, são realizadas análises complementares, e por fim, na última parte apresentam-se as considerações finais e sugestões para futuras pesquisas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico foi desenvolvido com o objetivo de apresentar a devida fundamentação para a pesquisa que será desenvolvida, desta forma, como recurso didático, alguns autores serão mencionados, assim como dados divulgados por instituições privadas e públicas que de alguma forma apresentaram aderência ao tema da pesquisa. Nesse contexto, o referencial teórico está estruturado em três subseções: gestão educacional no contexto brasileiro; impactos das políticas assistencialistas na expansão do mercado de educação superior privada; estrutura e análise das demonstrações contábeis.

2.1 Gestão educacional no contexto brasileiro

O Estado sempre buscou ter a função formadora, porém ao longo dos anos gradativamente houve a transferência para iniciativa privada. Como fundamentação é possível analisar que antes o governo construía universidades, nos cenários apresentados nas últimas décadas, formulou políticas públicas que fortaleceram a educação superior privada.

Para o estudo, a base histórica será a partir do ano de 1930. Pela historicidade é possível compreender que após a Revolução de 1930, o Estado buscou recuperar o protagonismo na educação. Desta forma, criou o Ministério da Educação e Saúde Pública, em outro do referido ano. Evento fortalecido com os decretos da denominada Reforma Francisco Campos, em 1931, onde se instaurou o Estatuto das Universidades Brasileiras (SAVIANI, 2010).

Apresentando primariamente o objetivo de fortalecer as políticas educacionais, o Estado, por intermédio da Constituição Federal de 1934, definiu que “os estabelecimentos educacionais primários e profissionais ficaram isentos do pagamento de quaisquer tributos. A partir da Constituição Federal de 1946, a figura jurídica da imunidade substituiu a isenção e foi ampliada a todas as instituições de educação” (CARVALHO, 2013, p. 761).

A alavancagem do ensino superior brasileiro pode ser considerada a partir do final dos anos de 1940 e no transcurso de 1950, onde as federalizações foram expandidas pelos anos de 1960 e 1970, além do processo de criação das universidades federais nas capitais dos estados (SAVIANI, 2010).

A partir da década de 1968 houve uma grande reforma universitária, que para muitos foi considerada o marco inicial da ascendência da educação privada superior no Brasil, no que diz respeito aos cursos de graduação (CARVALHO, 2013).

O que se observa é que “até então, o segmento privado compunha-se de um conjunto de IES confessionais e comunitárias; e, como não se previa juridicamente a existência de empresas educacionais, todas foram denominadas como instituições sem fins lucrativos e, portanto, beneficiadas pela renúncia” (CARVALHO, 2013, p. 761).

Pela historicidade, é possível compreender que até esse momento da biografia educacional brasileira o modelo napoleônico era claramente apregoado, visto se caracterizado pela intensa presença do Estado na regulação e organização do ensino superior. Entretanto, a partir da década de 1980 começou uma tendência que vislumbra modificar tal modelo, desta maneira, deslocando o padrão de ensino superior no Brasil (ALVES; ALVARENGA, 2017).

Com o advento da Constituição Federal de 1988, houve uma ampla reestruturação do modelo educacional superior até então vivenciado no Brasil, haja vista ter possibilitado maior “autonomia universitária, estabelecido a indissociabilidade entre ensino pesquisa e extensão, garantiu a gratuidade nos estabelecimentos oficiais, assegurou o ingresso por concurso público e o regime jurídico único” (SAVIANI, 2010, p. 10).

Corroborando os parágrafos anteriores, “o modelo de expansão da educação superior no Brasil tem uma longa história, mas, para caracterizá-lo, basta verificar sua evolução nos últimos anos” (SGUISSARDI, 2008, p. 996).

É importante mencionar que “a política de expansão do ensino superior brasileiro é parte da reforma do Estado implementada no país, principalmente a partir da década de 1990, e ainda visualizada nos dias atuais. As instituições privadas de ensino superior receberam estímulos, por parte dos governos, para se expandirem” (ALVES; ALVARENGA, 2017, p.30).

Outro marco institucional que contribuiu diretamente para tal mudança de paradigma foi o implemento da Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional (LDB), em 1996, que desenvolveu o modelo institucional de estabelecimentos educacionais lucrativos.

O referido dispositivo legal foi aprovado pelo decreto nº 2.207 de 1997, e subsequentemente modificado pelo decreto nº 2.306 de 1997. O real destaque corrobora para a devida regulamentação, pois houve uma série de condições intrínsecas para a correta caracterização entre instituições não lucrativas e empresas educacionais. Em suma, as que seguissem o modelo jurídico de instituições lucrativas, automaticamente seria garantida a impossibilidade de cobrança de impostos sobre renda, assim como o acesso às verbas públicas (CARVALHO, 2013).

Outro ponto importante da história educacional superior brasileira é o novo momento vivenciado a partir de 2007, onde as instituições privadas apresentaram um considerável ápice de crescimento, parte vinculada aos incentivos governamentais, assim como a formação de movimentos de criação de grupos educacionais (FERREIRA, 2016).

Para Corbucci et al. (2016, p.7) “a intenção dos formuladores da Reforma Universitária era a de que a educação privada exercesse função complementar à pública. Todavia o que se viu foi o inverso, ao menos no que se refere à sua participação no total de matrículas”.

O crescimento apresentado pelos autores supracitados, em termos práticos foi fomentado por alguns aspectos, como exemplo as políticas públicas governamentais desenvolvidas em prol da educação superior brasileira: Fundo de Financiamento Estudantil (FIES) e Programa Universidade para Todos (ProUni).

Em virtude dos argumentos apresentados e analisados na revisão da historicidade do modelo de gestão educacional superior brasileiro, se observa dois períodos: o primeiro onde o Estado assume o papel de formação dos estudantes universitários com a criação de cursos e universidades federais, e o segundo quando terceiriza para as instituições privadas o papel formador, por intermédio de políticas públicas assistencialistas de inclusão ao ensino superior. De acordo com Corbucci et al. (2016, p.12) “a consequência foi a expansão da educação superior privada no Brasil teve forte impulso com a chamada Reforma Universitária de 1968, que flexibilizou o padrão tradicional de educação superior.”

2.2 Impactos das políticas assistencialistas na expansão do mercado de educação superior privado

A educação superior brasileira demonstrou um amplo período de crescimento, não obstante, nas últimas décadas, por intermédio direto de implementação de políticas públicas, existiu um acelerado aumento, em particular pelo estímulo do FIES e ProUni, que serão descritos no decorrer da seção.

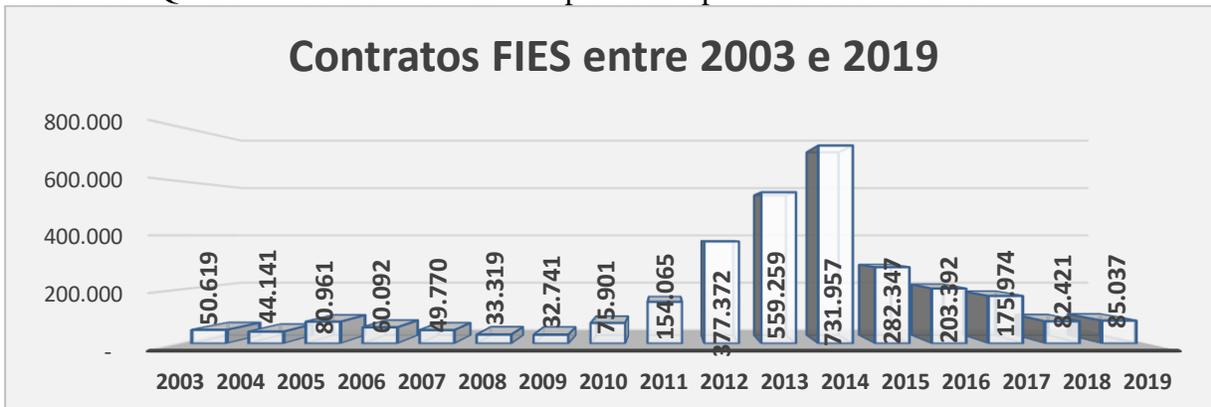
Importante pontuar que a análise dos aludidos programas assistencialistas, fortalece a pressuposição do estudo que pondera as alterações financeiras e econômicas ocorridas nas IES de capital aberto, visto que a disponibilização de bolsas gerou uma crescente movimentação do segmento de educação superior.

O aumento do número de IES privadas no Brasil começou na década de 1970, cujo propósito era possibilitar a criação de uma opção para os estudantes que não conseguiam introduzir-se nas universidades públicas, seja por qualquer motivo, como por exemplo, limitada quantidade de vagas oferecidas frente à crescente demanda (SARAIVA; NUNES, 2011).

Em 1999, foi criado o FIES, por Medida Provisória, posteriormente transformada na Lei nº 10.260/2001. O programa criado pelo Ministério da Educação tem como essência financiar o acesso ao ensino superior para estudantes que não exibem condições de arcar com recursos próprios sua formação

profissional. Pelas regras, o estudante consegue financiar até 100% da mensalidade. A seguir levantamento dos números de contratos assinados entre 2003 e 2019, de acordo com o MEC.

Gráfico 1 - Quantidade contratos assinados pelo FIES pelo entre 2003 e 2019



Fonte: microdados do Inep/MEC, os autores (2020).

O FIES foi pensado para ser autofinanciado e ofertar concessões financeiras de até 100% da mensalidade para discentes de limitado poder financeiro, matriculados em IES privadas que aderiram ao programa (APRILE; BARONE, 2009).

Tais mudanças adentradas no FIES, a partir de 2010 demandaram significativamente a quantidade de contratos assinados. Entre 2003 e 2008 o crescimento foi equilibrado, conforme gráfico 1, todavia a partir de 2010 houve um considerável crescimento. Do total de 3.079.368 contratos assinados, 2.727.725 (88,58%) foram entre 2010 e 2019. Em termos analíticos, 2014 superou 730 mil contratos assinados.

De acordo com o Ministério da Educação (2015, p. 58):

Por meio do Fies, o Governo Federal assume os gastos com matrícula e mensalidades do estudante durante toda a graduação. De acordo com o perfil e o interesse do contratante, o valor financiado varia de 50% a 100% do montante total. O reembolso do capital inicia-se após período de carência, que se inicia com a conclusão do curso.

Na década de 2000, ocorreu considerável transformação nos padrões das IES, “de um total de 1.180 IES no Brasil, apenas 71 eram públicas, com as demais se dividindo em 884 IES isoladas, 140 Centros Universitários e/ou Faculdades Integradas e 85 universidades privadas, das quais mais de 60% tinham fins lucrativos” (APRILE; BARONE, 2009, p. 43).

O fato é que na referida década houve uma considerável mudança no percurso da educação superior privada brasileira, em destaque a implementação do ProUni em 2004, que foi institucionalizado pela Lei nº 11.096, de 13 de janeiro de 2005.

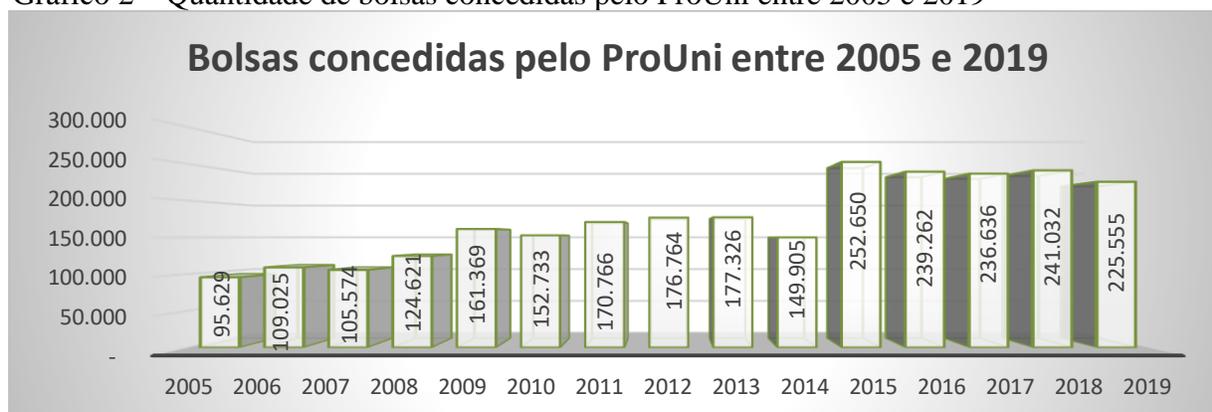
O programa na sua gênese teve como escopo “a concessão de bolsas de estudo integrais e parciais em cursos de graduação em instituições privadas de ensino superior, as quais recebem, em contrapartida, isenção de impostos federais” (MEC, 2015, p.53).

O ProUni pode ser compreendido por duas frentes, uma no âmbito social e outra no aspecto econômica/financeira, que fundidas geraram um amplo marco na educação superior brasileira. O programa estimulou “o estudo e o acesso a esse ensino a brasileiros de baixa renda, ex-alunos da rede pública do ensino médio ou de bolsistas integrais das escolas particulares” (SARAIVA; NUNES, 2011, p. 943). É importante salientar que o ProUni oferta bolsas de estudos integrais e parciais, nesse caso com desconto de 50%, além de considerar políticas de quotas direcionadas a alunos pardos, indígenas, afrodescendentes e portadores de necessidades especiais.

Em contrapartida a adesão ao ProUni, por intermédio do Art. 8º da Lei, as IES fizeram uso de mecanismos fiscais de isenção do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas, Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, Contribuição Social para Financiamento da Seguridade Social, Contribuição para o Programa de Integração Social (PIS).

Desde o primeiro processo seletivo, que ocorreu em 2005, até o último em 2019, o programa alcançou 2,6 milhões de bolsas. O ProUni conta atualmente com aproximadamente 1.400 instituições participantes em todo o país (MEC, 2015).

Gráfico 2 – Quantidade de bolsas concedidas pelo ProUni entre 2005 e 2019



Fonte: Os autores com microdados do Inep/MEC (2020).

O real estímulo para o incremento do ProUni foi a reconhecida necessidade do governo federal em expandir o acesso ao ensino superior, com a finalidade de atingir as metas propostas no Plano Nacional de Educação (PNE), onde existia a meta de acrescer a taxa líquida da educação superior para 30% até o ano de 2010 (SANTOS, 2012). Comparando o desenvolvimento entre os períodos de 2005 (95.629) a 2010 (152.733), existiu um aumento expressivo na quantidade de bolsas, perto de 60%, o que de fato confirma a proposta do PNE.

2.3 Estrutura e análise das demonstrações contábeis

As demonstrações contábeis foram estruturadas e concebidas com o intuito de serem “utilizadas pela administração da empresa para prestar contas e levar informações sobre o aspecto econômico-financeiro aos acionistas, credores, governo e outros interessados” (SILVA; SOUZA, 2011, p. 68). Para o Conselho Regional de Contabilidade do Paraná (2011, p. 9) “as demonstrações contábeis são parte integrante das informações financeiras divulgadas por uma entidade”.

A deliberação CVM Nº 488, de 03/10/2005 sobre o pronunciamento do IBRACON NPC nº 27 sobre Demonstrações Contábeis – Apresentação e Divulgações, página 5, entende que:

As demonstrações contábeis são uma representação monetária estruturada da posição patrimonial e financeira em determinada data e das transações realizadas por uma entidade no período findo nessa data.

- O objetivo das demonstrações contábeis de uso geral é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, que são úteis para uma ampla variedade de usuários na tomada de decisões.

-As demonstrações contábeis também mostram os resultados do gerenciamento, pela Administração, dos recursos que lhe são confiados.

De acordo com a NPC nº 27 (2005, p.5) para atingir esses objetivos, “as demonstrações contábeis fornecem informações sobre os seguintes aspectos de uma entidade: a. ativos; b. passivos; c. patrimônio líquido; d. receitas, despesas, ganhos e perdas; e. fluxo financeiro (fluxos de caixa ou das origens e aplicações de recursos)”.

Na essência as demonstrações contábeis possuem o objetivo de “fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a muitos usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica (CRC PARANÁ, 2011, p.10).

Desde forma, com a correta divulgação das informações os leitores das demonstrações contábeis obtêm dados que lhes permitem analisar e entender o momento da organização, inclusive o que de respeito a possibilidade de investimento (SILVA; SOUZA, 2011). É extremamente importante que “as demonstrações contábeis devem representar apropriadamente a posição patrimonial e financeira (balanço patrimonial), o desempenho (demonstração do resultado e demonstração do resultado abrangente) e os fluxos de caixa da entidade” (CRC PARANÁ, 2011, p. 23).

De posse do balanço patrimonial e demonstração do resultado, todos extraídos do portal da CVM, é possível analisar a evolução ou involução das principais IES privadas de capital aberto que atuam no segmento educacional brasileiro, conforme metodologia que será apresentada na seção seguinte.

Para o CRC Paraná (2011, p. 10): “A análise e leitura das Demonstrações Contábeis indicam que as informações sobre a posição patrimonial e financeira são principalmente fornecidas pelo balanço patrimonial. As informações sobre o desempenho são basicamente fornecidas na demonstração do resultado” .

Análise das demonstrações contábeis, de acordo com Lisboa (2014, p. 163) é:

[...] uma das principais ferramentas para auxiliar a tomada de decisão e pode ser dividida em duas categorias:

Análise financeira: é efetuada através de indicadores para análise global e a curto, médio e longo prazo da velocidade do giro de recursos.

Análise econômica: utilizada para mensurar a lucratividade, a rentabilidade do capital próprio, o lucro líquido por ação e o retorno de investimentos operacionais.

Em suma, pelas demonstrações contábeis as entidades disponibilizam “informações que revelam suas operações por um período de tempo, e quando analisadas permitem detectar quais são os aspectos fortes e fracos apresentados em suas atividades operacionais e não operacionais, bem como suas potencialidades, auxiliando assim, a tomada de decisão” (SILVA.; SOUZA, 2011, p. 69).

3 METODOLOGIA

Nesta seção são detalhados os procedimentos metodológicos que possibilitarão que a análise proposta, já apresentada na primeira seção, possa ser desenvolvida. Desta forma, a seção está dividida em três subseções: método; população e amostra; coleta e tratamento dos dados.

3.1 Método

A pesquisa, do ponto de vista da natureza é caracterizada como aplicada, pois “objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 51).

Do ponto de vista dos objetivos propostos na pesquisa, ela é considerada descritiva, visto que “o pesquisador apenas registra e descreve os fatos observados sem interferir neles. Visa a descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”,

além do mais, a pesquisa descritiva “procura classificar, explicar e interpretar fatos que ocorrem” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 52).

Quanto aos procedimentos técnicos, o estudo é considerado uma pesquisa documental, haja vista “baseia-se em materiais que não receberam ainda um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 55).

Por fim, a abordagem do problema de pesquisa é quantitativa, uma vez que “considera que tudo pode ser quantificável, o que significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 277).

3.2 População e amostra

Este trabalho tem como proposta analisar os últimos cinco anos dos quatro grupos de educação superior privado que atuam no mercado brasileiro, com ações negociadas na B3 S.A., de acordo com os números divulgados nas respectivas demonstrações contábeis, a saber: GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A., Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. e Ser Educacional S.A.

A amostra foi composta por 20 demonstrações contábeis auditadas e arquivadas na *homepage* CVM, conforme mencionado no tópico anterior. Para o estudo, os números analisados são os referentes ao consolidado.

De acordo com as demonstrações contábeis, seguem informações sobre as IES.

Quadro 1 – Descrição das IES

Instituições de Ensino Superior	Breve descrição
GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	Encerrou o ano de 2019 com uma base de 110,3 mil alunos, contemplados em 51 unidades espalhadas em 7 estados: Minas Geris, São Paulo, Santa Catarina, Paraná, Goiás, Bahia e Sergipe.
Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	Possui uma base de 570,3 mil alunos. A Companhia é formada por uma universidade, 13 centros universitários e 53 faculdades. Com uma capilaridade nacional representada por 94 campi e 933 polos de ensino à distância, presentes nos principais centros urbanos de todos os estados brasileiros e no Distrito Federal.
Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	O grupo possui é composto por 18 mantenedoras de instituição de ensino superior, 176 unidades de Ensino Superior, presentes em 24 estados e 132 cidades brasileiras, além de 1.410 Polos de Graduação EAD credenciados pelo MEC, localizados em todos os estados brasileiros e no Distrito Federal.
Ser Educacional S.A.	O Grupo possui é formado por 2 universidades, 10 centros universitários, 90 faculdades credenciadas e 273 polos de ensino à distância (EAD), presente em todos os 26 estados da federação e no Distrito Federal. 2019 encerrou com uma base total de 184,8 mil.

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

3.3 Coleta e tratamento dos dados

A base de dados é composta por informações referentes as demonstrações contábeis divulgadas na *homepage* da CVM, acessadas em abril de 2020, que compreendem os exercícios findos entre 2015 e 2019, período este objeto de estudo. Para a pesquisa, os documentos utilizados contemplam o conjunto das demonstrações contábeis: balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício.

O tratamento dos dados envolveu a análise comparativa das informações, além de técnicas de análise de demonstrações contábeis referentes aos seguintes índices econômico-financeiros: liquidez, estrutura de capital, endividamento, rentabilidade e lucratividade.

Quadro 2 – Índices calculados no estudo

Índices	Fórmulas
Liquidez corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante
Liquidez imediata	Disponível / Passivo Circulante
Liquidez seca	(Ativo Circulante – Estoques – Despesas Antecipadas) / Passivo Circulante
Liquidez geral	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
Participação de capital de terceiros	(Passivo Circulante + Passivo não Circulante / Patrimônio Líquido
Imobilização do patrimônio líquido	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido
Imobilização dos recursos não correntes	Ativo Permanente / (Passivo Não Circulante + Patrimônio Líquido)
Endividamento geral	(Ativo Total – Patrimônio Líquido) / Ativo Total
Endividamento financeiro	(Empréstimos + Financiamentos) / Ativo Total
Composição do endividamento	Passivo Circulante / Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo
Giro do ativo	Receita Líquida / Ativo
Rentabilidade do ativo	Lucro Líquido / Ativo
Rentabilidade do patrimônio	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
Margem líquida	(Lucro Líquido / Receita Líquida) x 100

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Todos os dados foram tabulados mediante uso do Microsoft Excel 2019. As fórmulas foram aplicadas diretamente na própria ferramenta, e os resultados verificados com a utilização da HP 12C.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A análise das demonstrações contábeis das IES objeto de estudo, será realizada a fim de calcular alguns índices econômico-financeiros com o propósito de buscar uma explicação para a atual situação financeira dos grupos em questão, visto a grande expansão que vem se observando no mercado de educação superior privado.

4.1 Índices de liquidez

De acordo com a divisão desse índice, é possível calcular quatro categorias: geral, corrente, seca e imediata. Os índices de liquidez “evidenciam a base da situação financeira e têm como fundamental preocupação revelar como está a situação da empresa, em determinado período, para fazer frente às suas obrigações; medem, portanto, a capacidade de pagamento, a solvência, a saúde financeira” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p. 30).

O objetivo principal da “análise da liquidez de uma empresa consiste em identificar a capacidade que ela tem para honrar seus compromissos de curto prazo”. Para Pereira (2018, p. 14) “a análise relativa à liquidez, busca-se verificar a capacidade de a empresa cumprir seus compromissos junto a todos os que a provêm de recursos” (CORREIA; 2001, p. 27). A seguir índices de liquidez:

Tabela 1 – Índices de liquidez entre 2015 e 2019

		Instituições de Ensino Superior				
		2015	2016	2017	2018	2019
LIQUIDEZ CORRENTE	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	1,66	1,62	1,85	1,76	1,34
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	2,07	1,55	1,97	1,20	2,19
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	1,40	2,12	2,63	2,18	1,63
	Ser Educacional S.A.	1,84	1,92	4,29	2,81	1,59
LIQUIDEZ IMEDIATA	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	0,78	0,34	0,52	0,80	0,54
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	0,06	0,06	0,02	0,01	0,02
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	0,34	1,08	0,68	0,58	0,14
	Ser Educacional S.A.	0,26	0,17	0,95	0,77	0,53
LIQUIDEZ SECA	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	1,66	1,62	1,85	1,76	1,34
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	2,07	1,55	1,97	1,20	2,19
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	1,37	2,10	2,62	2,02	1,48
	Ser Educacional S.A.	1,84	1,92	4,29	2,81	1,59
LIQUIDEZ GERAL	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	1,08	0,79	0,81	0,68	0,40
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	1,32	1,20	1,61	1,34	0,90
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	0,73	1,22	1,66	0,59	0,42
	Ser Educacional S.A.	0,74	0,90	1,41	1,37	0,70

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

O índice de liquidez corrente serve “para tentar se identificar a capacidade de pagamento dentro de um prazo delimitado” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p. 31). Pela Tabela 1 é possível observar que em todos os anos os índices foram superiores a R\$ 1. Em 2017 a Ser Educacional S.A., apresentou um valor superior a R\$ 4, o que demonstra um elevado grau de liquidez.

O índice de liquidez imediata representa “o quanto de recursos está disponível em ativos financeiros de curto prazo para liquidar as dívidas também de curto prazo” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p.33). A Ser Educacional S.A. registrou valores superiores a R\$ 1, em 2017 ultrapassou R\$ 3, apenas em 2019 foi inferior. Dentre os grupos, em geral, houve a tendência de apresentarem valores menores que R\$ 1.

O índice de liquidez seca permite “identificar este quociente como a prova de força da firma, já que ele vai identificar, de forma mais refinada, o grau de excelência da situação financeira” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p. 32). Assim como os índices de liquidez corrente, os valores de liquidez seca também foram superiores a R\$ 1 em todos os anos, desta forma, após expurgar o efeito dos estoques, todas as empresas continuam com recursos suficientes para honrarem seus compromissos.

Em termos de liquidez geral, quando se calcula este índice, o resultado possibilita analisar a “capacidade de pagamento geral da empresa (curto e longo prazos), ou seja, retrata a saúde financeira de longo prazo (global) da firma, evidenciando se empresa tem capacidade de fazer frente a todas as suas obrigações de curto e longo prazos” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p.30-31). De acordo com a leitura da tabela 1, a Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. foi a que apresentou ao longo dos exercícios índices superiores a R\$ 1, exceto em 2019. Dentre os grupos analisados, a GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. apresentou índices inferiores a R\$ 1, com exceção em 2018, que foi superior.

O que se pode inferir pelos valores expressos na Tabela 1 é que as IES, de forma geral, possuem certa liquidez na sua operação, mesmo com o impacto das operações de longo prazo, vide os valores da liquidez geral. Em termos de operações de curto e médio prazos, a liquidez corrente apresentou números que geram conforto financeiro para as IES tocarem suas operações, desde forma, controlando seus recebíveis e suas obrigações.

4.2 Índices de estrutura de capital

Estes índices estão relacionados as decisões financeiras que envolvem à obtenção e aplicação de recursos. “A análise da estrutura de capital, em geral, envolve recursos de longo prazo para financiamento de ativos de longo prazo e tal parte da análise busca verificar se a relação entre capital de terceiros e capital próprio é adequada para uma dada empresa” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p.6). A Tabela 2 apresenta os índices de estrutura de capital.

Tabela 2 – Índices de estrutura de capital entre 2015 e 2019

	Instituições de Ensino Superior	2015	2016	2017	2018	2019
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	83,11%	118,32%	92,14%	117,43%	247,61%
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	66,41%	70,09%	44,79%	58,31%	77,69%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	33,54%	27,09%	19,81%	82,85%	115,46%
	Ser Educacional S.A.	144,12%	112,39%	66,26%	65,22%	95,58%
IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	93,22%	124,69%	117,87%	138,16%	248,77%
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	78,70%	85,83%	72,84%	80,08%	107,76%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	109,07%	94,12%	87,00%	134,21%	166,63%
	Ser Educacional S.A.	137,95%	111,46%	72,62%	75,77%	128,94%
IMOBILIZAÇÃO DOS RECURSOS NÃO CORRENTES	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	63,83%	70,80%	73,51%	75,66%	83,37%
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	57,62%	65,23%	63,65%	73,76%	69,10%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	87,87%	79,70%	78,40%	79,81%	84,12%
	Ser Educacional S.A.	66,21%	64,07%	49,50%	55,10%	78,37%

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Com o índice participação de capital de terceiros “é possível detectar quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$ 100 de capital próprio investido” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p. 35). Apenas a Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. apresentou valores inferiores a 40% entre 2015 e 2017, todavia, entre 2018 e 2019 aumentou consideravelmente. As demais sempre registraram valores superiores a 40%, em especial em 2019 a GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. ultrapassou os 200%. De forma geral, este índice representa a proporção de capital de terceiros obtidos em comparação ao capital próprio.

Em termos operacionais, o que se observa é uma forte influência de capital de terceiros nas operações. “Se a empresa for visualizada sob o prisma financeiro, pode-se afirmar que, quanto menor este índice, melhor, isto porque quanto maior ele for maior será a dependência da empresa junto a terceiros e menor será, então, a sua liberdade de decisões financeiras” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p. 36).

Imobilização do patrimônio líquido “é um indicador que busca revelar qual a porcentagem dos recursos próprios que está imobilizada ou que não está em giro” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p.37). Em todos os casos os valores foram superiores a 70%, o que não é recomendado, visto apresenta menos capital disponível no ativo circulante, o que impacta diretamente o capital de giro, assim como a liquidez.

Imobilização dos recursos não correntes está relacionado aos percentuais de recursos não correntes que a empresa aplicou no ativo permanente (TELES, 2003, p.11). Pela Tabela 2, o que se verifica são valores acima de 50%, exceto em 2017, a Ser Educacional S.A. apresentou 49,50%. De forma prática, esses valores indicam que grande parte dos recursos correntes foram investidos em ativos fixos. Pelo modelo de negócio é esperado que haja grandes investimentos em imobilizados e em intangíveis.

Os índices calculados nesta parte do estudo, revelam que por mais que as IES apresentem certa liquidez, como decisão estratégica, elas fazem uso de capital de terceiros para ampliarem seus investimentos e aquisições. Como os ativos imobilizados possuem vidas úteis que podem variar entre 10 ou 20 anos, é possível buscar outras fontes que não sejam os recursos próprios. Utilizar recursos de longo prazo é perfeitamente possível, “desde que o prazo seja compatível com o de duração do imobilizado, ou então que o prazo seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de Longo Prazo” (TELES, 2003, p. 11).

4.3 Índices de endividamento

A análise dos índices de endividamento “por diversos exercícios mostra a política de obtenção de recursos da empresa. Isto é, se a empresa vem financiando o seu ativo com recursos próprios ou de terceiros e em que proporção” (TELES, 2003, p. 5).

A Tabela 3 apresenta os índices de endividamento.

Tabela 3 – Índices de endividamento entre 2015 e 2019

	Instituições de Ensino Superior	2015	2016	2017	2018	2019
ENDIVIDAMENTO GERAL	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	45,39%	54,20%	47,96%	54,01%	71,23%
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	39,91%	41,21%	30,93%	36,83%	43,72%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	25,12%	21,32%	16,53%	45,31%	53,59%
	Ser Educacional S.A.	59,04%	52,92%	39,85%	39,47%	48,87%
ENDIVIDAMENTO FINANCEIRO	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	30,15%	27,21%	20,61%	27,43%	28,77%
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	24,52%	24,69%	14,11%	19,92%	29,96%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	0,25%	0,22%	0,20%	0,17%	0,00%
	Ser Educacional S.A.	12,44%	9,72%	4,54%	3,66%	2,53%
COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	44,61%	35,67%	34,51%	29,64%	19,88%
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	44,92%	54,93%	67,77%	85,31%	28,00%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	28,08%	33,20%	44,66%	17,72%	15,04%
	Ser Educacional S.A.	24,81%	34,18%	29,53%	42,47%	32,50%

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. apresentou os menores índices de endividamento geral entre os anos 2015 e 2017, tendo um considerável aumento entre os anos subsequentes. GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. registrou relevante aumento no índice em 2019. As demais empresas mantiveram uma média. Este índice mede a dependência do capital de terceiros no financiamento da organização (TELES, 2003, p. 6). O que se observa com os valores calculados é que as IES, de forma geral, apresentam uma parcela do ativo financiado com capital de terceiros.

A utilização do “capital de terceiros na estrutura de capital das empresas é pertinente devido ao efeito da alavancagem financeira, que se refere à possibilidade de ganhos superiores para os proprietários de uma determinada empresa, com o uso do endividamento” (MARSCHNER; DUTRA; CERETTA, 2019, p.45).

O endividamento financeiro “indica a participação do passivo financeiro no financiamento do ativo da empresa, mostrando a dependência da empresa junto a instituições financeiras” (TELES, 2003, p. 14). Pela Tabela 3, a GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. e Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. apresentaram os maiores índices, em contrapartida a Ser Educacional S.A. e Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A., os menores. Pelos valores identificados as IES não possuem dependência de recursos de terceiros para financiamento de seus ativos, visto valores abaixo de 30%.

A composição do endividamento tem “a finalidade [...] em identificar que percentual das obrigações totais da firma corresponde a dívidas de curto prazo (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p.37). Ao longo dos exercícios as IES apresentaram certa variação nos números, tanto para maior quanto para menor. Em 2019 todos foram os menores calculados, exceto na Ser Educacional S.A. Pelos valores apresentados é possível inferir que, em termos estratégicos, ao longo dos exercícios as IES equilibraram suas dívidas entre curto e longo prazos.

4.4 Índices de rentabilidade e lucratividade

Os índices de rentabilidade permitem analisar o retorno sobre os recursos aplicados, enquanto a lucratividade é a variável que direciona o lucro que a instituição obtém por intermédio da relação entre lucro líquido e total da receita (PORTELA; FERREIRA; POPIK, 2018).

Os índices de lucratividade e rentabilidade “procuram evidenciar qual foi a rentabilidade dos capitais investidos na empresa e a lucratividade (resultado) das operações realizadas por uma organização, por isso, preocupam-se com a situação econômica da firma” (BORINELLI; PIMENTEL, 2010, p.40). A Tabela 4 apresenta os índices de rentabilidade e lucratividade:

Tabela 4 – Índices de rentabilidade e lucratividade entre 2015 e 2019

Instituições de Ensino Superior		2015	2016	2017	2018	2019
GIRO DO ATIVO	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	0,73	0,69	0,78	0,76	0,49
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	0,68	0,77	0,84	0,88	0,65
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	0,32	0,30	0,31	0,19	0,21
	Ser Educacional S.A.	0,55	0,56	0,49	0,52	0,50
RENTABILIDADE DO ATIVO	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	5,46%	1,50%	6,36%	0,16%	(0,40%)
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	10,28%	8,89%	10,56%	15,72%	11,72%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	8,39%	10,59%	10,33%	4,36%	0,71%
	Ser Educacional S.A.	8,71%	11,42%	7,87%	8,28%	5,33%
RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	10,00%	3,25%	13,26%	0,35%	(1,49%)
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	17,11%	14,31%	16,50%	25,06%	25,11%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	11,21%	14,97%	15,11%	11,18%	1,95%
	Ser Educacional S.A.	21,27%	30,43%	26,08%	26,58%	18,01%
MARGEM LÍQUIDA	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	7,49%	2,17%	8,14%	0,20%	(0,81%)
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	15,02%	11,56%	12,57%	17,82%	18,12%
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	26,52%	35,55%	33,87%	22,98%	3,45%
	Ser Educacional S.A.	15,79%	20,48%	16,03%	15,94%	10,69%

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

O índice giro do ativo, para todas as IES, foi abaixo de R\$ 1, o que na essência demonstra que as IES não tiveram o retorno esperado para cada real investido. A Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., dentre todas, apresentou os melhores valores.

A rentabilidade do ativo visa calcular o desempenho econômico como um todo. Após apurar o lucro líquido e o valor dos ativos médio, a Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. apresentou os melhores valores, assim como no índice do ativo. A exceção foi a GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. em 2019 registrando valor negativo, o que significa dizer que a IES não obteve ganho para cada real investido.

Empresas “menos rentáveis tendem a ter um alto nível de alavancagem, uma vez que apenas as empresas rentáveis têm a oportunidade de financiar novos investimentos com lucros acumulados e não com uso de dívidas ou com a emissões de ações” (MARSCHNER; DUTRA; CERETTA, 2019, p.54).

A Ser Educacional S.A. apresentou os maiores valores de rentabilidade do patrimônio líquido. Este índice indica quanto do lucro foi gerado para o investidor. A GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. em 2019 registrou valor negativo.

O grupo Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. registrou a melhor média de margem líquida, que representa o resultado depois de deduzidos todos os custos e despesas. A GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. em 2019 registrou valor negativo, assim como no cálculo dos índices anteriores. Em resumo, quando esses índices são positivos demonstram que as operações foram suficientes para liquidação dos custos, despesas e capazes de gerarem lucro.

4.5 Análises complementares

Nesta parte do estudo o objetivo é apresentar um resumo dos principais saldos contábeis divulgados pelas respectivas IES ao longo do período compreendido na análise. Conforme mencionado na metodologia, todos os números são consolidados e em termos de apresentação estão em milhares de reais, conforme divulgado nas respectivas demonstrações contábeis obtidas diretamente na *homepage* da CVM.

Tabela 5 – Valores dos ativos entre 2015 e 2019 em milhares de reais

Instituições de Ensino Superior	2015	2016	2017	2018	2019
	Ativo circulante				
GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	394.124	434.042	410.012	408.194	455.922
Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	1.586.760	1.453.695	1.663.480	1.550.627	1.475.684
Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	1.641.615	2.645.028	3.536.141	5.580.119	4.478.450
Ser Educacional S.A.	497.460	702.195	1.265.461	1.143.639	644.545
Ativo não circulante					
GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	781.653	953.810	928.140	1.038.276	1.944.101
Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	2.694.852	2.687.457	2.357.615	2.551.836	4.036.808
Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	14.997.239	14.956.037	14.684.294	26.369.010	29.639.996
Ser Educacional S.A.	1.351.128	1.316.369	1.242.413	1.285.921	1.914.611
Ativo total					
GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	1.175.777	1.387.852	1.338.152	1.446.470	2.400.023
Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	4.281.612	4.141.152	4.021.095	4.102.463	5.512.492
Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	16.638.854	17.601.065	18.220.435	31.949.129	34.118.446
Ser Educacional S.A.	1.848.588	2.018.564	2.507.874	2.429.560	2.559.156

Fonte: dados abertos extraídos na *homepage* da CVM, os autores, 2020.

Todas as IES registraram ao longo dos anos valores acima do bilhão, visto os números estarem em milhares de reais. O maior ativo foi registrado pelo grupo Kroton Educacional S.A./Cogna Educação, seguido respectivamente pela Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., Ser Educacional S.A. e GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.

Na Tabela 6 estão expressos os valores referentes aos resultados bruto, operacional e líquido.

Tabela 6 – resultados bruto, operacional e líquido entre 2015 e 2019 em milhares de reais

Instituições de Ensino Superior	2015	2016	2017	2018	2019
	Resultado bruto				
GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	364.004	348.851	399.133	395.316	509.915
Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	1.270.788	1.375.463	1.601.866	1.986.565	2.044.318
Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	3.024.184	3.087.936	3.451.858	3.791.904	4.217.572
Ser Educacional S.A.	542.805	613.994	675.140	685.496	695.473
	Resultado operacional				
GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	69.671	56.089	86.173	38.656	119.970
Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	468.487	459.091	543.511	772.007	900.018
Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	1.495.370	1.806.399	1.694.507	1.244.898	1.016.939
Ser Educacional S.A.	218.098	296.995	256.035	235.685	260.270
	Resultado líquido				
GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	64.203	20.845	85.152	2.251	(9.593)
Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	440.279	368.102	424.590	644.873	646.140
Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	1.396.134	1.864.635	1.882.316	1.392.856	242.588
Ser Educacional S.A.	161.065	230.448	197.475	201.279	136.372

Fonte: dados abertos extraídos na *homepage* da CVM, os autores, 2020.

Em termos de resultado bruto o grupo Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. apresentou os melhores valores, seguidos por Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. e Ser Educacional S.A.

Pelo resultado operacional a classificação seguiu a mesma ordem do resultado bruto, exceto pela mudança de ordem entre Ser Educacional S.A. e GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.

O melhor resultado líquido foi o da Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., seguido por Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A., Ser Educacional S.A. e GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho apresentou como objetivo avaliar se o segmento da educação superior privado brasileiro com operação na B3 S.A. está se consolidando sob o aspecto econômico-financeiro, tendo como referência os anos de 2015 a 2019.

Com base nas demonstrações contábeis foram tabuladas as informações que compreenderam balanço patrimonial e demonstração dos resultados do exercício, para que se pudesse calcular os índices de liquidez, estrutura de capital, endividamento, rentabilidade e lucratividade.

Pelas análises dos índices econômico-financeiros desenvolvidas ao longo do estudo, assim como pela breve apresentação da historicidade do segmento de educação superior privado brasileiro, o que se percebe é uma evolução ao longo dos últimos anos, decorrente do acentuado crescimento financeiro, o que repercutiu diretamente nos índices.

Os aspectos econômicos e financeiros das IES listada na B.3. S.A. são fortalecidos pela constante expansão registrada nos últimos anos com a aquisição de outras IES com recursos próprios, o que impactou diretamente o cálculo dos índices econômico-financeiros. Em 2015 O grupo GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. realizou a integralização da Universidade São Judas por R\$ 320 milhões, além da aquisição das universidades UniJorge e UVA pelo valor de R\$ 1,14 bilhão (CM Consultoria, 2015).

No ano de 2016 a Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. comprou a FUFS (, enquanto a GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. adquiriu a Sociesc, a Faceb, a Una Bom Despacho e a Politécnica (ÂNIMA HOLDING S.A., 2016, p. 16).

No ano de 2017 o grupo Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. realizou as aquisições da Faculdade Educacional Fortaleza, por R\$ 2.220 milhões, e da totalidade das quotas de emissão da Sociedade Piauiense De Ensino Superior por R\$ 27.430 milhões (KROTON EDUCACIONAL S.A., 2018).

Ainda em termos de aquisições, em 2019 o grupo GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. comprou a UNIAGES, a UNICURITIBA e a Unisul (ÂNIMA HOLDING S.A., 2020). A Ser Educacional S.A. (2020) adquiriu a UNINORTE. A Editora e Distribuidora Educacional S.A., controlada direta da Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. (2020, p. 43), “concluiu a aquisição da totalidade [...] do Centro de Ensino Superior de Marabá Ltda. (“CEMAR”), Centro de Ensino Superior de Parauapebas Ltda. (“CEPAR”) e Centro de Ensino Superior de Paragominas Ltda. (“CESUPAR”)”. A Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. (2020, p. 33) “adquiriu a totalidade das quotas da Sociedade de Ensino Superior Toledo Ltda. (“UniToledo”), através de sua subsidiária direta Sociedade de Ensino Superior Estácio de Sá Ltda. (“SESES”), pelo montante de R\$ 112.646 milhões”.

Pelos números apresentados as IES registraram o total do ativo na faixa do bilhão de reais. Com relação aos resultados brutos, Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. e Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. também passaram do bilhão de reais. Se comparado a outros segmentos que atuam no mercado brasileiro, a leitura dos números permite inferir que a educação superior tende a se fortalecer ano após ano, mesmo se os programas assistencialistas deixarem de ser protagonistas, como por exemplo FIES e ProUni.

Os resultados do estudo contribuem com a propagação do conhecimento sobre o tema, além de apresentar a relevância econômica e financeira que as IES exercem no contexto educacional brasileiro, vide os movimentos de fusões e aquisições que estão ocorrendo ao longo das últimas décadas, seja com capital de investidores nacionais ou estrangeiros.

Mediante leitura dos índices calculados é possível concluir que todas as IES possuem solidez nas suas respectivas gestões, fato corroborado os movimentos de aquisição que envolveram utilização de recursos próprios e não de terceiros. Dessa forma, os resultados do presente estudo demonstram uma forte expansão do mercado de educação superior privado brasileiro sob os aspectos econômicos e financeiros.

Em suma, por mais que o estudo tenha retratado índices econômico-financeiros entre 2015 e 2019, faz-se imperativo evidenciar que os anos analisados tendem a representar a contínua expansão dos grupos educacionais. Para pesquisas futuras, recomenda-se a continuidade e aprofundamento do tema por parte de outros pesquisadores que tenha interesse pelo assunto, visto que, os autores concentraram suas análises apenas as IES listadas na B3 S.A.

REFERÊNCIAS

ALVES, Renner Coelho Messias; ALVARENGA, Gabriela Izabel de. “professor, quando o senhor me atende?”: a expansão do ensino superior em Administração no Brasil. **Revista Foco**, v. 10, n. 2, p. 29-55, 2017. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/204292654.pdf>. Acesso em: 27 mar. 2020.

ÂNIMA HOLDING S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)** – 31 de dez. 2016.

GAEC Educação S.A., São Paulo. Disponível em:

<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=23248>. Acesso em: 25 mar. 2020.

ÂNIMA HOLDING S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)** – 31 de dez. 2020.

GAEC Educação S.A., São Paulo. Disponível em:

<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=23248>. Acesso em: 25 mar. 2020.

APRILE, M. R.; BARONE, R. E. M. Educação superior: políticas públicas para inclusão social.

Revista Ambiente Educação, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 39-55, Jan/Jul. 2009. Disponível em:

http://arquivos.cruzeirodosuleducacional.edu.br/principal/old/revista_educacao/pdf/volume_2_1/6-Rev_v2n1_Maria%20Rita%20-Rosa.pdf. Acesso em: 08 abr. 2020.

BARRETO, Luis Fernando Britto Pereira de *et al.* **Análise de políticas públicas para educação superior no Brasil**: uma aplicação de dinâmica de sistemas. 2017. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-29062017-111024/pt-br.php>. Acesso em: 08 abr. 2020.

BIELSCHOWSKY, Carlos Eduardo. Tendências de precarização do ensino superior privado no Brasil. **Revista Brasileira de Política e Administração da Educação**- ANPAE, v. 36, n. 1, 2020. Disponível em: <https://www.seer.ufrgs.br/rbpaee/article/view/99946>. Acesso em: 15 maio 2020.

BORINELLI, Márcio Luiz; PIMENTEL, Renê Coppe. **Curso de contabilidade para gestores, analistas e outros profissionais**. São Paulo: Atlas, 2010. Disponível em:

<https://pdfs.semanticscholar.org/ab17/73cfeb90e7c1023b88f2e2c9ad0bee7f2471.pdf>. Acesso em: 10 maio. 2020.

BRASIL, Ministério da Educação. **Dados e estatísticas**. Brasília, DF, 2015. Disponível em:

<http://dadosabertos.mec.gov.br/prouni?start=0>. Acesso em: 07 abr. 2020.

BRASIL, Ministério da Educação. Lei 9.394/96. Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional. Brasília: MEC, 1996.

CARVALHO, Cristina Helena Almeida de. A mercantilização da educação superior brasileira e as estratégias de mercado das instituições lucrativas. *Rev. Bras. Educ.* [online]. 2013, vol.18, n.54, pp.761-776. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S1413-24782013000300013>>. Acesso em: 26 mar. 2020.

CM CONSULTORIA. **Estudo "Fusões e Aquisições no Ensino Superior - Panorama 2007 - 2014"**. CM Consultoria, ago. 2014. Disponível em:<[Relatório Fusões de IES.pdf \(usp.br\)](#)> . Acesso em: 10 abr. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação nº 488**, de 03 de outubro de 2005.

Demonstrações contábeis: apresentação e divulgações (NPC 27). Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/anexos/0400/deli488.doc. Acesso em: 03 abr. 2020.

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE DO PARANÁ (CRC - PR). **Demonstrações**

Contábeis: aspectos práticos elaboração e apresentação conceitual de acordo com o IRFS. 2011.

Disponível em: https://www.crcpr.org.br/new/content/download/2011_demonstracoesContabeis.pdf. Acesso em: 25 abr. 2020.

CORBUCCI, P. R.; KUBOTA, L. C.; MEIRA, A. P. B. Evolução da educação superior privada no Brasil: da reforma universitária de 1968 à década de 2010. **Radar: tecnologia, produção e comércio**

exterior, v. 46, p. 7-12, ago. 2016. Disponível em:

http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7066/1/Radar_n46_evolucao.pdf. Acesso em: 30 mar. 2020.

CORREIA, Laíse Ferraz. Perfil econômico-financeiro do setor têxtil brasileiro: análise da liquidez no período de 1996 a 1998. **Revista de Administração**, v. 36, n. 1, p. 25-34, 2001. Disponível em: <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/v36n1p25a34.pdf>. Acesso em: 30 maio. 2020.

DIAS SOBRINHO, José. Avaliação e transformações da educação superior brasileira (1995-2009): do provão ao SINAES. **Avaliação: Revista Da Avaliação Da Educação Superior (Campinas)**, v. 15, n. 1, p. 195-224, 2010. Disponível: <https://www.scielo.br/pdf/aval/v15n1/v15n1a11.pdf>. Acesso em: 03 junho. 2020.

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)** – 31 de dez. 2019.

FERREIRA, Ana Paula. Ensino superior no Brasil: expansão e mercantilização na contemporaneidade. *Temporalis*, v. 16, n. 32, p. 123-140, 2016. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5910924>. Acesso em: 06 jul. 2020.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia. Desvendando o termômetro de insolvência de Kanitz. ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 22, *Anais...*, 1998. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad1998-ccg-08.pdf>. Acesso em: 30 maio. 2020.

KROTON EDUCACIONAL S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)** – 31 de dez. 2018.

KROTON EDUCACIONAL S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)** – 31 de dez. 2020.

KPMG. **Fusões e Aquisições 2020**. Acumulado e 3o semestre. São Paulo, 2020. Disponível em: [operacoes-fusoes-aquisicoes-3-trimestre - KPMG Brasil \(home.kpmg\)](http://operacoes-fusoes-aquisicoes-3-trimestre - KPMG Brasil (home.kpmg)). Acesso em: 12 maio 2020.

LISBOA, Jacques Carra Vieri. A importância da análise das demonstrações contábeis para suporte as decisões gerenciais das organizações. **Administração de Empresas em Revista**, v. 13, n. 14, p. 159-170, 2014. Disponível em: <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/admrevista/article/view/1031>. Acesso em: 15 abr. 2020.

MARQUES, Davi dos Santos; PORTUGAL, Guilherme Teixeira. *Valuation* do Ensino Superior Privado: Um Estudo de Caso dos Grupos Educacionais Listados na B3 SA Pelo Método Valor Patrimonial. **Revista FSA (Centro Universitário Santo Agostinho)**, v. 20, n. 2, p. 104-118, 2023. Disponível em: <http://www4.unifsa.com.br/revista/index.php/fsa/article/view/2682>. Acesso em: 09 mar. 2023.

MARSCHNER, Paulo Fernando; DUTRA, Vanessa Rabelo; CERETTA, Paulo Sergio. Alavancagem financeira e rentabilidade nas empresas brasileiras listadas na B3. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 2, 2019. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7001>. Acesso em: 29 maio 2020.

PEREIRA, Antônio Gualberto. **Análise das demonstrações contábeis**. Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação a Distância, Salvador, 2018. Disponível em: <http://repositorio.ufba.br/ri/handle/ri/308451>. Acesso em: 03 abr. 2020.

PORTELA, P.; FERREIRA, S. A.; POPIK, F. **Análise nos demonstrativos contábeis através de índices financeiros e econômicos**: estudo em uma empresa do ramo de construção civil. Faculdade La Salle. Mostra de Iniciação Científica, p. 178-197. 2018. Disponível em: <https://www.unilasalle.edu.br/uploads/files/70ee9e4a40f1ab80900b19c334c75c32.pdf#page=52>. Acesso em: 11 maio 2020.

PRIMI, Lilian. Brasil detém recorde mundial de empresas lucrativas de ensino. **Revista Caros Amigos**. São Paulo, Especial Universidades, ano XVIII, n. 70, 2014. Disponível em: https://observatorioeducacion.org/sites/default/files/primi_1_2015_brasil_detem_recorde_mundial_de_empresas_lucrativas_de_ensino.pdf. Acesso em: 17 abr. 2020.

PRODANOV, C. C; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico [recurso eletrônico]**: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

SANTOS, C. T. Ações afirmativas no ensino superior: análise do perfil socioeconômico e da experiência universitária de bolsistas do ProUni na PUC- Rio. **Revista Brasileira de Estudos Pedagógicos**, Brasília, v. 93, n. 235, p. 770790, Set/Dez 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S2176-66812012000400012>. Acesso em: 08 abr. 2020.

SARAIVA, L. A. S.; NUNES, A. S. A efetividade de programas sociais de acesso à educação superior: o caso do ProUni. **Rev. Adm. Pública**, Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 941-964, Ago. 2011. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-76122011000400003. Acesso em: 08 abr. 2020.

SAVIANI, D. A expansão do ensino superior no Brasil: mudanças e continuidades. **Poésis Pedagógica**, v. 8, n. 2, p. 4 - 17, 2010. Disponível em: <https://revistas.ufg.br/poesis/article/view/14035>. Acesso em: 26 mar. 2020.

SER EDUCACIONAL. **Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)** – 31 de dez. 2019. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=23221>. Acesso em: 26 mar. 2020.

SGUISSARDI, V. Modelo de expansão da educação superior no Brasil: predomínio privado/mercantil e desafios para a regulação e a formação universitária. **Educação & Sociedade, Campinas**, v. 29, n. 105, p. 991-1022, dez. 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0101-73302008000400004>. Acesso em: 26 mar. 2020.

SILVA, Kleiton Ribeiro da; SOUZA, Paulo Cesar de. Análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisões. **INGEPRO-Inovação, Gestão e Produção**, v. 3, n. 1, p. 067-078, 2011. Disponível em: http://www.ingepro.com.br/Publ_2011/Jan/Artigo%20341%20pg%2067-78.pdf. Acesso em: 03 maio 2020.

TELES, Cristhiane Carvalho. **Análise dos Demonstrativos Contábeis Índices de Endividamento**. Universidade Federal do Pará. 2003. Disponível em: <http://peritocontador.com.br/wp->

content/uploads/2015/03/Cristhiane-Carvalho-Teles-Índices-de-Endividamento.pdf. Acesso em: 26 abr. 2020.

TORRES, Adriana Amadeu Garcia. **Uma avaliação do Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior (SINAES): medir o quê para quem, eis a questão!** 2018. 227 f. Tese (Programa de Pós-Graduação em Administração) - Universidade do Grande Rio, Rio de Janeiro. 2018. Disponível em: <http://tede.unigranrio.edu.br/handle/tede/334>. Acesso em: 23 jun. 2020.