

Desempenho econômico-financeiro dos grupos de educação superior listados na B3: uma análise antes e durante a pandemia de Covid-19

Economic and financial performance of higher education groups listed on B3: an analysis before and during the Covid-19 pandemic

Karina Y. Nakazone¹  , Flávia Zancan¹  , Marcelo A. Ambrozini¹  

DETALHES EDITORIAIS

Afiliação

¹ Universidade de São Paulo (USP)

Histórico do artigo

Recebido: 21/08/2024

Aceito: 02/07/2025

Publicado: 30/12/2025

Citação APA:

Nakazone, K. Y., Zancan, F., & Ambrozini, M. A. (2025). Desempenho econômico-financeiro dos grupos de educação superior listados na B3: uma análise antes e durante a pandemia de Covid-19. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 30(1), 161- 177.

[English version](#)



Resumo

A pandemia de Covid-19 trouxe impactos para a economia mundial em diversos setores, desencadeando um cenário de crise. No setor educacional, além da interrupção das atividades presenciais, houve um aumento na taxa de inadimplência dos alunos do ensino superior privado. O objetivo deste estudo foi analisar o desempenho econômico-financeiro de quatro grupos de educação superior privados e listados no Brasil, Bolsa e Balcão (B3), considerando os anos de 2017 a 2022, de modo a comparar o período pré e durante a pandemia de Covid-19. Foram calculados os indicadores de liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade e valor de mercado das empresas amostradas, utilizando dados coletados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os resultados dos indicadores de liquidez evidenciaram a capacidade das companhias de cumprir suas obrigações a curto prazo. Entretanto, houve um aumento dos indicadores de atividade e endividamento e uma queda nos indicadores de rentabilidade e de valor de mercado. A estatística descritiva e os testes de hipóteses foram utilizados para comparar as médias dos indicadores e para avaliar a significância dos resultados, que evidenciaram que o período durante a pandemia de Covid-19 provocou o aumento dos indicadores do prazo médio de recebimento e da dependência financeira e uma redução nos indicadores de liquidez geral, de rentabilidade e do lucro por ação, apresentando diferenças estatisticamente significativas entre o período pré e durante pandemia sob o nível de confiança de 95%. Todavia, os indicadores de liquidez corrente, liquidez imediata e imobilização de recursos não apresentaram diferenças estatisticamente significativas.

Palavras-chave: indicadores, covid-19, instituições de ensino superior

Abstract

The COVID-19 pandemic has significantly impacted the global economy across various sectors, precipitating a crisis scenario. Within the education sector, alongside the disruption of in-person activities, there has been a notable rise in the default rate among

students in private higher education institutions. This study aimed to scrutinize the economic and financial performance of four private higher education conglomerates listed on Brazil, Bolsa e Balcão (B3), spanning from 2017 to 2022, to juxtapose the pre-pandemic and pandemic periods. Liquidity, activity, indebtedness, profitability, and market value indicators of the sampled companies were computed utilizing data collected from the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). The liquidity indicators reveal the companies' capability to meet short-term obligations. Nonetheless, there's been an uptick in the activity and indebtedness indicators coupled with a decline in profitability and market value indicators. Descriptive statistics and hypothesis tests were employed to contrast indicator averages and ascertain the statistical significance of results, revealing that the pandemic period witnessed an escalation in average collection period and financial dependence indicators, alongside a dip in general liquidity, profitability and earnings per share indicators, exhibiting statistically significant disparities between pre-pandemic and pandemic periods at a 95% confidence level. However, the indicators of current liquidity, immediate liquidity, and immobilization of resources did not show statistically significant differences.

Keywords: indicators, covid-19, higher education institutions

1 INTRODUÇÃO

O primeiro caso do coronavírus foi registrado em dezembro de 2019, na China. Nos meses seguintes, houve um crescimento do número de casos confirmados em outros países e em março de 2020 a Organização Mundial da Saúde (OMS) classificou o novo coronavírus como pandemia (Ministério da Saúde, 2021).

No setor de educação, as escolas e universidades suspenderam suas atividades presenciais, afetando mais de 90% dos estudantes no mundo segundo a Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura (UNESCO, 2020). No Brasil, as Instituições de Ensino Superior (IES) migraram o ensino presencial ao Ensino à Distância (EaD) de forma quase imediata, exceto aquelas que ofertavam somente cursos presenciais (Silva Junior et al., 2022).

Em abril de 2020, houve um aumento de 71% na taxa de inadimplência nas IES comparado ao mesmo período em 2019, em decorrência do desemprego desencadeado pela pandemia (Instituto Semesp, 2020). Conforme Silva et al. (2020), as taxas de inadimplência foram maiores nas IES de menor porte. Segundo dados do Censo da Educação Superior elaborado pelo Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP), em 2020, o Brasil contava com 2.457 IES, sendo 2.153 privadas, correspondendo a 88% em sua totalidade, e de um total de 8.680.945 matrículas, 77% (6.724.339) eram da rede privada (INEP, 2023).

A análise de indicadores econômico-financeiros é importante para que os usuários da contabilidade possam extrair informações úteis a respeito do desempenho da empresa para tomada de decisões futuras (Assaf Neto, 2020). Essa análise é realizada por meio de métodos de cálculo e interpretação dos indicadores, utilizando o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) como insumos (Gitman, 2010).

Os primeiros estudos relacionados à análise dos indicadores econômico-financeiros das IES brasileiras no cenário de pandemia da Covid-19 foram publicados por Aguiar et al. (2021) e Silva Junior et al. (2022). Enquanto Aguiar et al. (2021) compararam os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento dos exercícios findos em 2019 e 2020, Silva Junior et al. (2022) analisaram os indicadores de liquidez, de atividade, de endividamento, de rentabilidade e de valor de mercado comparando o primeiro semestre dos anos de 2017 a 2020. Adicionalmente, Marques e Wanderley (2021) compararam os indicadores de liquidez, estrutura de capital, endividamento, rentabilidade e lucratividade das IES dos exercícios de 2015 a 2019, cujo período antecedeu a pandemia de Covid-19, demonstrando uma expansão destas companhias em decorrência dos movimentos de aquisições.

Nesta perspectiva, baseando-se na análise dos indicadores econômico-financeiros, busca-se responder a seguinte questão: Qual o desempenho econômico-financeiro dos grupos de educação superior listados na B3, antes e durante a crise da pandemia de Covid-19? Devido às incertezas causadas diante do cenário de crise sanitária, econômica e social provocadas pela

pandemia de Covid-19, o presente estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro dos grupos de educação superior listados na B3, considerando os anos de 2017 a 2022, de modo a comparar o período pré e durante a pandemia de Covid-19.

O estudo apresenta contribuições teórica, prática e social. Quanto ao aspecto teórico, embora estudos como Aguiar et al. (2021) e Silva Junior et al. (2022) tenham explorado indicadores econômico-financeiros em períodos próximos ao início da pandemia, a análise se limita a até o ano de 2020, sem abranger o período completo da crise até 2022. Este estudo propõe expandir essa análise ao considerar um período mais amplo, de 2017 a 2022, permitindo uma compreensão mais profunda do impacto da pandemia no setor educacional. Na prática, o estudo fornece insights para gestores, investidores e formuladores de políticas públicas. Para os investidores, a identificação de instituições de ensino superior (IES) mais resilientes pode orientar decisões de alocação de recursos e avaliação de riscos, especialmente em momentos de instabilidade. Já para os formuladores de políticas, os resultados evidenciam vulnerabilidades estruturais e setoriais que podem ser mitigadas por meio de incentivos fiscais, programas de apoio financeiro e estratégias de fortalecimento institucional. A compreensão desses fatores pode orientar decisões estratégicas com vistas à sustentabilidade do setor educacional, especialmente em cenários de crise. Quanto ao aspecto social, sabe-se que o setor de educação superior desempenha um papel central no desenvolvimento econômico e social do país, sendo responsável pela formação de grande parte da força de trabalho qualificada. Ao analisar o desempenho econômico-financeiro dessas IES, este estudo contribui para a compreensão dos desafios enfrentados pelo setor, oferecendo subsídios para políticas públicas que mitiguem os efeitos adversos da crise sobre a educação superior no Brasil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Indicadores econômico-financeiros

Conforme Assaf Neto (2020), a avaliação dos indicadores econômico-financeiros é essencial para que os usuários da contabilidade obtenham informações relevantes sobre o desempenho da empresa. Todavia, Iudícibus (2017) destaca que não existe um método de cálculo formalizado, nem uma metodologia comprovada de relacionar os índices que permitam um diagnóstico preciso. Desse modo, foram selecionados alguns índices conforme estudos anteriores (Aguiar et al., 2021; Marques & Wanderley, 2021; Silva et al., 2022).

Os índices de liquidez demonstram a situação financeira de uma companhia diante de seus compromissos financeiros, mensurando sua capacidade de pagamento (Assaf Neto, 2021; Gitman, 2010).

Os índices de atividade demonstram a velocidade com que as contas se convertem em vendas ou caixa (Gitman, 2010). Quanto à sua natureza, normalmente são evidenciados em dias, meses ou períodos maiores (Iudícibus, 2017).

Os índices de endividamento permitem identificar se a empresa utilizou mais recursos próprios ou de terceiros e consideram as obrigações de curto e longo prazo na análise (Iudícibus, 2017; Marion, 2019). Segundo Marion (2019), empresas com dívidas concentradas a curto prazo tendem a ter dificuldades financeiras principalmente em cenários de crise, assim como aquelas que, para honrarem com suas obrigações de curto prazo, assumem novas dívidas por meio de empréstimos.

Os índices de rentabilidade, por sua vez, estão voltados para o potencial da empresa de gerar resultados (Iudícibus, 2017). Contudo, uma análise voltada somente ao valor do lucro líquido pode gerar vieses de interpretação pois não demonstra o potencial econômico da empresa, e se realmente aquele resultado trouxe um melhor retorno (Assaf Neto, 2020; Iudícibus, 2017; Marion, 2019).

Os indicadores de valor de mercado correspondem à avaliação do desempenho do valor das ações da companhia (Silva et al., 2022). Assaf Neto (2020) complementa que estes indicadores auxiliam na tomada de decisões de investimentos, porém requerem comparação às outras empresas e ao mercado em geral.

2.2 A ascensão do ensino superior privado no Brasil

Até o início da década de 1990, o acesso ao ensino superior era escasso. As IES, de modo geral, eram públicas, mantidas pelo governo estadual ou federal, ou vinculadas a entidades religiosas, filantrópicas ou comunitárias. As poucas IES privadas existentes ainda apresentavam características de pequena empresa familiar (Franca, 2017).

Franca (2017) e Silva et al. (2020) destacam que a regulamentação da Lei nº 9.394/96, também conhecida como Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional (LDB), e o Decreto nº 2.207/1997 marcaram o início de um fenômeno que transformaria as IES sem fins lucrativos para sociedades comerciais, visando o lucro.

Após a criação da LDB, o Governo Federal instituiu alguns programas que contribuíram para o acesso da população ao ensino superior privado. O Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES) foi criado em 1999 como Medida Provisória (MP) e transformado na Lei nº 10.260/2001, visando financiar até 100% da mensalidade (Franca, 2017; Marques & Wanderley, 2021).

O Programa Universidade para Todos (ProUni) foi instituído em 2004 e posteriormente transformado pela Lei nº 11.096/2005, teve como objetivo conceder bolsas de estudo parciais e integrais em IES privadas aos estudantes de baixa renda por meio da nota obtida no Exame Nacional do Ensino Médio (Enem) (Franca, 2017). Em troca da concessão das bolsas, as IES privadas tiveram isenção do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) e Contribuição para o Programa de Integração Social (PIS) (Marques & Wanderley, 2021).

Estes programas sociais contribuíram no aumento de matrículas nas IES privadas. Os primeiros grupos de IES abriram capital na bolsa de valores em 2007, sendo a Anhanguera Educacional S.A., a Estácio Participações S.A. e a Kroton Educacional S.A. Anos mais tarde, foi a vez da Gaec Educação S.A. e a Ser Educacional S.A. e em 2021, a Cruzeiro do Sul Educacional S.A. fez o *Initial Public Offering* (IPO) (Silva et al., 2022).

2.3 Estudos anteriores

Marques e Wanderley (2021) analisaram a consolidação do setor de educação superior privado brasileiro por meio da análise de indicadores econômico-financeiros, mas de um período anterior à pandemia, entre os exercícios findos de 2015 e 2019. Neste estudo, as IES apresentaram um equilíbrio econômico e financeiro, evidenciando uma tendência de fortalecimento do setor.

Aguiar et al. (2021) e Silva et al. (2022) analisaram os grupos de IES privadas listadas na B3 comparando o período anterior e durante a pandemia de Covid-19, porém utilizando metodologias distintas. Aguiar et al. (2021) analisaram os índices de liquidez, de rentabilidade e endividamento por meio de testes paramétricos e não paramétricos de diferenciação de média e considerando os exercícios de 2019 e 2020. Silva et al. (2022), por sua vez, analisaram os indicadores de liquidez, de atividade, de endividamento, de rentabilidade e de mercado, considerando o segundo trimestre de 2017, 2018, 2019, o quarto trimestre de 2019 e o segundo trimestre de 2020.

Foi observado na literatura diferentes conclusões quanto à análise dos indicadores econômico-financeiros sob o contexto da pandemia de Covid-19. Aguiar et al. (2021) concluíram que as consequências da pandemia não foram as mesmas para as IES estudadas, mesmo pertencendo a um mesmo segmento. Silva et al. (2022) evidenciam que mesmo diante de um aumento na inadimplência dos discentes devido ao cenário de crise, os grupos de IES mantiveram sua solidez econômico-financeira.

Marques e Wanderley (2021) e Silva et al. (2022) evidenciaram que os processos de aquisições contribuíram com o crescimento das IES estudadas. Silva et al. (2022) destacaram que as aquisições fizeram com que estas IES aumentassem o quantitativo de matrículas, contrariando as estatísticas apresentadas pelo INEP, as quais apontavam uma queda com o passar dos anos em virtude do cenário de crise. Ainda, evidenciou-se que as IES investigadas possuem recursos suficientes para novos investimentos, o que contribuiria ainda mais com o crescimento destes grupos (Marques & Wanderley, 2021; Silva et al., 2022).

3 METODOLOGIA

Este trabalho é classificado como descritivo, com emprego do método quantitativo e da pesquisa bibliográfica e documental.

O estudo descritivo visa estabelecer relações entre variáveis dos dados coletados e descrever características de determinados fenômenos (Gil, 2022). Neste estudo, buscou-se descrever o comportamento dos grupos de educação superior listados na B3 diante do evento da pandemia de Covid-19.

Raupp e Beuren (2004) consideram uma pesquisa quantitativa como aquela que utiliza instrumentos estatísticos na coleta e no tratamento dos dados. Além do cálculo dos indicadores econômico-financeiros, foram realizados testes estatísticos, o que permitiu comparar o período pré e durante pandemia de Covid-19.

Gil (2022) caracteriza a pesquisa bibliográfica como a consulta de fontes que proporcionam fundamentação teórica para o tema estudado, e documental devido à utilização de materiais que não receberam tratamento analítico. Neste estudo, buscou-se a consulta à literatura com estudos correlatos ao objetivo de pesquisa, considerando a análise do mesmo setor e foram utilizados como fonte de consulta os relatórios financeiros das empresas estudadas para que fossem calculados os indicadores.

O período de pesquisa compreendeu os exercícios findos de 2017 a 2022. Devido à escassez de estudos relacionados ao tema que comparem o período pré e durante a pandemia de Covid-19, foi selecionado o período de seis anos para evitar vieses nas análises dos indicadores financeiros das empresas. Destes seis anos estudados, foram divididos dois períodos: o período pré-pandemia de Covid-19, caracterizado pelos anos de 2017 a 2019, e o período durante a pandemia de Covid-19, que compreende os anos de 2020 a 2022.

As empresas deste estudo estão listadas na B3 no setor de consumo cíclico, no subsetor diversos e segmento serviços educacionais. Atualmente, seis grupos educacionais estão listados na B3. Destes, quatro grupos educacionais foram selecionados como objeto de estudo: Ânima Holding S.A.; Cogna Educação S.A.; Ser Educacional S.A. e Yduqs Participações S.A. Dois grupos educacionais foram desconsiderados neste estudo, sendo a Bahema Educação S.A., por não oferecer serviços no ensino superior e a Cruzeiro do Sul Educacional S.A., que embora atue no ensino superior, teve sua entrada na B3 em 2021.

A Ânima Holding S.A. iniciou suas atividades em 2003, após a aquisição da Minas Gerais Educação Ltda, companhia mantenedora do Centro Universitário Una. Dez anos mais tarde, abriu seu capital na Bolsa de Valores. No final de 2022, a base de alunos matriculados em todas as instituições do grupo foi de 394,7 mil alunos (Ânima Educação, 2023).

A Cogna Educação S.A. teve como origem a criação de um curso pré-vestibular Pitágoras, em 1966. Inicialmente, o foco era no ensino básico. O ingresso no ensino superior ocorreu nos anos 2000, surgindo a primeira Faculdade Pitágoras. Sob a denominação Kroton Educacional, em 2007 a companhia fez a sua abertura de capital na então BM&F Bovespa. Em 2013, a companhia realizou sua fusão com a Anhanguera, e em 2019, passou a se chamar Cogna Educação. No final de 2022, a IES teve 896,5 mil alunos matriculados na graduação e 67,4 mil alunos na pós-graduação (Cogna Educação S.A., 2023).

A Ser Educacional S.A. iniciou suas atividades em 1993, com o Complexo Educacional Bureau Jurídico, focado em cursos preparatórios para concursos. Suas atividades na educação superior iniciaram em 2003, com a Faculdade Maurício de Nassau. A marca Ser Educacional foi adotada em 2010 e a abertura de capital na BM&F Bovespa ocorreu em 2013. Assim como as outras companhias estudadas, a Ser fez novas aquisições e ampliou suas unidades no país. No final de 2022, a base de alunos da Ser Educacional foi de 295,2 mil alunos matriculados (Ser Educacional S.A., 2023).

A Yduqs Participações S.A. teve como origem o credenciamento da Faculdade de Direito Estácio de Sá em 1970. Em 1988, passou a ser Universidade Estácio de Sá e a partir de 1998 iniciou sua expansão pelo país. A abertura de capital na BM&F Bovespa ocorreu em 2007, com a criação da Estácio Participações. Em 2019, a companhia passa a adotar a marca Yduqs Participações. No final de 2022, a Yduqs obteve 1.194,9 mil alunos matriculados em sua base (Yduqs Participações S.A., 2023).

Os dados utilizados nesta pesquisa consistem nas demonstrações contábeis das companhias, disponíveis na página eletrônica da CVM e acessadas em agosto de 2023, considerando os exercícios findos em 31 de dezembro de 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 e 2022. Foram considerados os valores consolidados do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, além das notas explicativas.

A análise de desempenho econômico-financeiro por meio das demonstrações contábeis permite apresentar a situação atual das empresas e ao mesmo tempo é capaz de produzir resultados que permitem prever tendências futuras (Assaf Neto, 2020; 2021).

Para realizar a análise dos indicadores financeiros, os dados coletados foram organizados em uma planilha Excel para realização dos cálculos. Conforme Gitman (2010), os índices financeiros podem ser classificados em cinco categorias: liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade e valor de mercado, sendo os três primeiros com o intuito de medir risco, os índices de rentabilidade visando medir o retorno e o valor de mercado mensura tanto risco como retorno.

Os indicadores selecionados correspondem ao estudo de Silva et al. (2022), onde são apresentados na Tabela 1. Devido à indisponibilidade de dados, não foi realizado o cálculo do indicador *Market-to-book* (MTB) e para o Prazo Médio de Recebimento (PMR) a receita líquida foi dividida por 360 dias e não por 180 dias, pois Silva et al. (2022) realizaram comparações semestrais e não anuais.

Tabela 1

Indicadores utilizados no estudo

Grupos	Indicadores	Fórmulas
Indicadores de Liquidez	Liquidez corrente (LC)	Ativo circulante / passivo circulante
	Liquidez imediata (LI)	Disponibilidades / passivo circulante
	Liquidez geral (LG)	(Ativo circulante + realizável a longo prazo) / (passivo circulante + exigível a longo prazo)
Indicador de Atividade	Prazo médio de recebimento (PMR)	Contas a receber / (receita líquida / 360)
Indicadores de Endividamento	Dependência financeira (DF)	Passivo total / ativo total
	Imobilização de recursos (IR)	Ativo permanente / (exigível a longo prazo + patrimônio líquido)
Indicadores de Lucratividade	Retorno sobre o ativo (ROA)	Lucro operacional / ativo total
	Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Lucro líquido / patrimônio líquido
	Margem operacional (MO)	Lucro operacional / vendas líquidas
	Margem líquida (ML)	Lucro líquido / vendas líquidas
Indicador de Valor de Mercado	Lucro por ação (LPA)	Lucro líquido / nº de ações emitidas

Nota. Adaptado de Silva et al. (2022).

Como o objeto de estudo está voltado ao setor de serviços educacionais, alguns indicadores foram desconsiderados, tais como liquidez seca, prazo médio de estocagem e prazo médio de pagamento aos fornecedores. Tal critério foi adotado por Silva et al. (2021) e Silva et al. (2022). Silva et al. (2021) pontuam que das empresas analisadas, somente a Cogna Educação S.A. possui uma controlada que é editora e, portanto, consta em seu BP a conta de estoque.

Após o cálculo de todos os indicadores, foram aplicados testes estatísticos para avaliar a normalidade das distribuições das amostras no período pré e durante a pandemia de Covid-19. Primeiramente, foi realizada uma estatística descritiva dos dados, pois segundo Fávero e Belfiore (2022), é uma técnica que permite sintetizar as principais características em um

conjunto de dados de uma amostra. Na estatística descritiva, foram calculadas a média, mediana, desvio padrão, máximo e mínimo utilizando o Excel.

Para avaliar a normalidade das distribuições das amostras, foi realizado o teste de Shapiro-Wilk (S-W) com nível de significância de 5% nos períodos pré e durante a pandemia de Covid-19. No estudo de Aguiar et al. (2021), o teste de Shapiro-Wilk também foi aplicado, porém foram analisados somente os exercícios de 2019 e 2020.

Segundo Fávero e Belfiore (2022), o teste de Shapiro-Wilk pode ser aplicado para amostras de tamanho $4 \leq n \leq 2.000$ e permite avaliar a veracidade ou falsidade de uma hipótese, sendo uma alternativa ao teste Kolmogorov-Smirnov (K-S), que é recomendado para amostras grandes.

Os indicadores que apresentaram distribuição normal no teste de Shapiro-Wilk foram submetidos a um teste t de Student para duas amostras emparelhadas com nível de confiança de 95%. Este teste é utilizado para verificar se as médias de duas amostras de uma mesma população antes e depois de um determinado evento são significativamente diferentes ou não (Fávero & Belfiore, 2022).

Os indicadores que não apresentaram distribuição normal no teste de Shapiro-Wilk foram submetidos ao teste não paramétrico de Wilcoxon para duas amostras emparelhadas com nível de confiança de 95%, cujo objetivo foi avaliar se a pandemia impactou o resultado das empresas. Este teste, segundo Fávero e Belfiore (2022), é uma alternativa ao teste t pois não requer uma distribuição normal.

O teste de Shapiro-Wilk, teste t de Student e o teste de Wilcoxon foram realizados por meio do suplemento do Excel denominado Real Statistics e os procedimentos e análises foram detalhados na seção de Análise e discussão dos resultados.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O presente estudo iniciou-se com o cálculo dos indicadores de liquidez. A Tabela 1 apresentou os resultados dos cálculos dos indicadores de liquidez corrente aplicados às companhias Ânima Holding S.A., Cogna Educação S.A., Ser Educacional S.A. e Yduqs Participações S.A., no período de 2017 a 2022.

Observa-se que todas as companhias estudadas apresentaram índices superiores a 1 em todos os anos. Isso significa que, em curto prazo, estas IES não tiveram dificuldades de honrar suas obrigações mesmo com o cenário de crise provocado pela pandemia de Covid-19. Este mesmo resultado corroborou o estudo de Aguiar et al. (2021). No estudo de Marques e Wanderley (2021), o período anterior à pandemia de Covid-19 também apresentava resultados favoráveis às IES, pois os índices se mantiveram acima de 1.

Na comparação entre 2019 e 2020, Aguiar et al. (2021) identificaram que a Ânima Holding S.A. e a Cogna Educação S.A. obtiveram o maior e menor desempenho, respectivamente. Em 2020, a Ânima Holding S.A. apresentou um aumento de 256,09% em relação a 2019 em decorrência do aumento da conta de aplicações financeiras, mas em 2021 apresentou o menor índice, de 1,06. A Cogna Educação S.A. apresentou o maior desempenho em 2021, com índice de 1,70, porém em 2022 obteve o menor desempenho, de 1,24.

Tabela 2

Indicadores de liquidez corrente

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	1,85	1,76	1,34	4,78	1,06	1,31
Cogna Educação S.A.	2,63	2,18	1,63	1,76	1,70	1,24
Ser Educacional S.A.	4,29	2,81	1,59	2,41	1,38	1,36
Yduqs Participações S.A.	1,97	1,20	2,19	2,12	1,59	1,90

Nota. Dados da pesquisa (2024).

A Tabela 3 apresentou os resultados dos cálculos dos indicadores de liquidez imediata. Em todos os anos estudados, os índices foram positivos, o que significa que as companhias

possuem capacidade de cumprir suas obrigações em curto prazo por meio de suas disponibilidades, que correspondem ao caixa e às aplicações financeiras.

Da mesma forma que Marques e Wanderley (2021) apresentaram uma tendência dos indicadores serem inferiores a 1 no período pré-pandemia, em 2021 e 2022 os indicadores calculados também foram menores que 1. Normalmente este indicador é baixo pois as empresas possuem pouco interesse de manter um montante elevado em disponibilidades (Assaf Neto, 2020).

Em 2020, todas as companhias apresentaram variação positiva comparando a 2019, corroborando com o estudo de Aguiar et al. (2021). Em 2021 e 2022, todas as IES apresentaram um decréscimo no indicador em relação ao ano anterior, exceto Cogna Educação S.A. e Ânima Holding S.A., respectivamente. O maior índice de liquidez imediata foi da Ser Educacional S.A., de 3,09 em 2017 e o menor foi da Cogna Educação S.A., de 0,30 em 2019. A Ânima Holding S.A. apresentou maior variação neste índice, de 439,38% comparando 2020 e 2019. O aumento desta variação também ocorreu devido ao aumento da conta de aplicações financeiras.

Tabela 3

Indicadores de liquidez imediata

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	0,52	0,80	0,54	2,90	0,42	0,77
Cogna Educação S.A.	1,28	1,01	0,30	0,79	0,98	0,52
Ser Educacional S.A.	3,09	2,26	0,75	1,51	0,56	0,44
Yduqs Participações S.A.	0,62	0,63	0,90	1,26	0,97	0,71

Nota. Dados da pesquisa (2024).

A Tabela 4 apresentou os resultados dos cálculos dos indicadores de liquidez geral. As companhias estudadas apresentaram uma queda neste índice nos três anos pré-pandemia, representando uma menor capacidade de honrar suas obrigações a longo prazo. Corroborando com o estudo de Marques e Wanderley (2021), a Ânima Holding S.A. apresentava índices abaixo de 1 antes da pandemia. Somente em 2020 que houve um aumento de 185,48% em relação a 2019, como também foi apresentado por Aguiar et al. (2021).

Em 2020, com exceção da Yduqs Participações S.A, todas as IES apresentaram variação positiva em relação ao ano de 2019. Entretanto, em 2021 todas as IES apresentaram variação negativa e em 2022, somente a Ânima Holding S.A. apresentou variação positiva de 61,41% em relação ao ano anterior.

Tabela 4

Indicadores de liquidez geral

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	0,81	0,68	0,40	1,14	0,24	0,39
Cogna Educação S.A.	1,66	0,59	0,42	0,69	0,59	0,54
Ser Educacional S.A.	1,41	1,37	0,70	0,81	0,63	0,51
Yduqs Participações S.A.	1,61	1,34	0,90	0,60	0,58	0,48

Nota. Dados da pesquisa (2024).

Na sequência, apresentam-se os indicadores de atividade. A Tabela 5 apresentou os resultados dos cálculos do prazo médio de recebimento.

Tabela 5

Prazo médio de recebimento (em dias)

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	95	67	73	93	90	86
Cogna Educação S.A.	94	115	133	128	153	142
Ser Educacional S.A.	93	53	81	105	98	94
Yduqs Participações S.A.	106	57	77	83	79	83

Nota. Dados da pesquisa (2024).

Em 2017, o prazo médio de recebimento das companhias reportou valores próximos, com exceção da Yduqs Participações S.A., que obteve o prazo médio de 106 dias. Em 2018, apenas a Cognia Educação S.A. teve um aumento em seu prazo médio de recebimento. Em 2019, todas as companhias apresentaram um aumento no prazo médio de recebimento.

Nos exercícios de 2020 e 2021, somente a Cognia Educação S.A. apresentou um comportamento diferente em relação às demais companhias, tendo um decréscimo de -3,23% no prazo médio de recebimento em 2020 em relação ao exercício de 2019 e um aumento de 19,03% em 2021 comparado a 2020. Além disso, a Cognia Educação S.A. foi a companhia que apresentou os maiores prazos de recebimento, considerando os anos de 2018 a 2022. Em 2022, apenas a Yduqs Participações S.A. apresentou um aumento de 6,06% em relação a 2021, diferente das demais companhias que apresentaram um decréscimo em relação ao exercício anterior.

Corroborando o estudo de Silva et al. (2022), percebeu-se um aumento no prazo médio de recebimento em virtude da pandemia de Covid-19, em decorrência ao crescimento da taxa de inadimplência dos alunos.

A seguir, apresentam-se os indicadores de endividamento. A Tabela 6 apresentou os resultados dos cálculos dos indicadores de dependência financeira.

Tabela 6

Indicadores de dependência financeira

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	47,96%	54,01%	71,23%	44,87%	75,59%	70,17%
Cognia Educação S.A.	16,53%	45,31%	53,59%	53,60%	51,70%	49,84%
Ser Educacional S.A.	39,85%	39,47%	48,87%	53,86%	52,69%	63,52%
Yduqs Participações S.A.	30,93%	36,83%	43,72%	65,41%	67,25%	67,29%

Nota. Dados da pesquisa (2024).

A Ânima Holding S.A. obteve aumento em seu índice nos exercícios de 2018 e 2019 e, ao contrário das outras companhias, houve um decréscimo de -37,01% em 2020 em relação a 2019, o que poderia indicar uma maior independência em relação ao capital de terceiros, segundo Aguiar et al. (2021). Em 2021, houve um aumento de 68,48% em relação a 2020 e em 2022, houve um decréscimo de -7,17%, comparado a 2021. Entretanto, apesar do decréscimo em 2022, a companhia apresentou um índice alto, o que caracterizou uma maior dependência financeira pela utilização do capital de terceiros.

A Cognia Educação S.A. apresentou aumento no índice nos primeiros exercícios estudados até 2020, e nos exercícios seguintes, um pequeno decréscimo de -3,53% e -3,61%, respectivamente. A Ser Educacional S.A. também apresentou variações positivas e negativas no decorrer dos anos. As maiores variações ocorreram em 2019 e 2022, com aumento de 23,81% e 20,55%, respectivamente.

A Yduqs Participações S.A. apresentou a maior variação em 2020, quando houve um aumento de 49,60% em relação a 2019. Das companhias estudadas, somente a Yduqs Participações S.A. apresentou aumento neste indicador em todos os exercícios, conforme apresentado no estudo de Silva et al. (2022).

A Tabela 7 apresentou os resultados dos cálculos dos indicadores de imobilização de recursos. Os índices acima de 50% demonstraram que a maior parte dos recursos correntes foram aplicados em ativos fixos, com exceção da Ser Educacional em 2017, que obteve índice de 49,50%. Marques e Wanderley (2021) identificaram que estes índices eram altos até o exercício de 2019, e neste estudo, isso se manteve mesmo com o cenário de pandemia.

Tabela 7*Indicadores de imobilização de recursos*

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	73,51%	75,66%	83,37%	54,07%	93,21%	87,17%
Cogna Educação S.A.	78,40%	79,81%	84,12%	75,87%	80,98%	86,45%
Ser Educacional S.A.	49,50%	55,10%	78,37%	65,89%	80,49%	80,46%
Yduqs Participações S.A.	63,65%	73,76%	69,10%	70,72%	75,25%	77,41%

Nota. Dados da pesquisa (2024).

Na sequência, apresentam-se os indicadores de rentabilidade. A Tabela 8 apresentou os resultados dos cálculos do ROA. Observou-se que todas as companhias apresentaram redução no ROA em 2020 comparado ao exercício de 2019, conforme analisado por Silva et al. (2022). Em 2021, apenas a Ânima Holding S.A. apresentou aumento no ROA em relação a 2020. Em 2022, somente a Ser Educacional S.A. apresentou uma redução, com ROA negativo, de -0,71%.

Tabela 8*ROA*

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	6,44%	2,67%	5,00%	2,58%	2,84%	3,52%
Cogna Educação S.A.	9,30%	3,90%	2,98%	-10,51%	0,27%	1,15%
Ser Educacional S.A.	10,21%	9,70%	10,17%	10,13%	5,74%	-0,71%
Yduqs Participações S.A.	13,52%	18,82%	16,33%	3,85%	5,52%	6,82%

Nota. Dados da pesquisa (2024).

Em relação ao ROE, conforme os resultados dos cálculos apresentados na Tabela 9, as companhias estudadas demonstraram comportamentos distintos no decorrer dos anos. O maior ROE foi da Yduqs Participações S.A. com 24,89% em 2018 e o menor foi da Cognia Educação S.A. em 2020, com -40,64%. Até 2018, todas as companhias apresentavam ROE positivo. Em 2019, apenas a Ânima Holding S.A. apresentou ROE negativo. Em 2020 e 2021, além da Ânima, a Cognia Educação S.A. apresentou ROE negativo. A Ânima Holding S.A. obteve ROE positivo em 2022, ao contrário das demais companhias estudadas.

Embora a Ser Educacional S.A. tenha demonstrado um desempenho crescente comparando os anos de 2019 a 2020 segundo Aguiar et al. (2021), a IES apresentou um decréscimo no índice, com 3,59% em 2021 e -17,95% em 2022.

Tabela 9*ROE*

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	12,23%	0,34%	-1,39%	-1,61%	-3,37%	0,36%
Cogna Educação S.A.	12,38%	7,97%	1,53%	-40,64%	-3,73%	-4,09%
Ser Educacional S.A.	13,09%	13,69%	10,42%	11,57%	3,59%	-17,95%
Yduqs Participações S.A.	15,29%	24,89%	20,83%	3,06%	4,88%	-1,87%

Nota. Dados da pesquisa (2024).

A Tabela 10 apresentou os resultados dos cálculos da margem operacional. Em 2020, com exceção da Ser Educacional S.A., as companhias demonstraram uma redução no índice, conforme observado por Aguiar et al. (2021). A Cognia Educação S.A. apresentou a maior e a menor margem operacional no período estudado, sendo 30,49% no exercício de 2017 e -61,43% em 2020.

Tabela 10*Margem operacional*

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	8,24%	3,51%	10,15%	8,31%	10,61%	10,61%
Cogna Educação S.A.	30,49%	20,54%	14,47%	-61,43%	1,64%	5,96%
Ser Educacional S.A.	20,79%	18,67%	20,40%	25,05%	12,61%	-1,45%
Yduqs Participações S.A.	16,09%	21,33%	25,25%	9,25%	12,45%	13,53%

Nota. Dados da pesquisa (2024).

No estudo de Marques e Wanderley (2021), antes da pandemia a Cognia Educação S.A. apresentava a melhor média de margem líquida, enquanto a Ânima Holding S.A. obteve um valor negativo em 2019. A Tabela 11 apresentou os resultados dos cálculos da margem líquida. A Cognia Educação S.A. foi a única companhia que reportou valores negativos nos três anos durante a pandemia, sendo o ano de 2020 o pior resultado, de -110,18%. A Ânima Holding S.A. obteve valores negativos de 2019 a 2021, porém em 2022 houve uma pequena melhora. A Ser Educacional S.A. e a Yduqs Participações apresentaram valor negativo somente no exercício de 2022.

Tabela 11*Margem líquida*

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	8,14%	0,20%	-0,81%	-2,86%	-3,07%	0,32%
Cogna Educação S.A.	33,87%	22,98%	3,45%	-110,18%	-10,74%	-10,62%
Ser Educacional S.A.	16,03%	15,94%	10,69%	13,20%	3,73%	-13,25%
Yduqs Participações S.A.	12,57%	17,82%	18,12%	2,55%	3,60%	-1,21%

Nota. Dados da pesquisa (2024).

Por fim, são apresentados os indicadores de valor de mercado. A Tabela 12 apresentou os resultados dos cálculos do lucro por ação. Com exceção da Ser Educacional S.A., os resultados sugerem que a pandemia de Covid-19 trouxe impactos negativos.

Tabela 12*Lucro por ação*

IES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ânima Holding S.A.	1,05	0,03	-0,12	-0,30	-0,20	0,03
Cogna Educação S.A.	1,15	0,85	0,15	-3,09	-0,27	-0,29
Ser Educacional S.A.	1,42	1,51	1,06	1,28	0,41	-1,73
Yduqs Participações S.A.	1,37	2,09	2,09	0,32	0,51	-0,18

Nota. Dados da pesquisa (2024).

O maior LPA foi da Yduqs Participações S.A. em 2018 e 2019, com 2,09 e o menor índice foi da Cognia Educação S.A. em 2020, com -3,09. Em 2020, a Ser Educacional S.A. foi a única companhia que apresentou um aumento em seu lucro, em comparação ao ano anterior, justificando o aumento do LPA uma vez que o número de ações emitidas não apresentou variação. No estudo de Silva et al. (2022), a Ânima Holding S.A. apresentou uma redução do prejuízo do LPA comparando o final do ano de 2019 com o primeiro semestre de 2020. Entretanto, considerando o exercício findo de 2020 com 2019, houve um aumento do prejuízo do LPA.

As Tabelas 13 e 14 apresentam a estatística descritiva, sendo divididos os períodos analisados em pré-pandemia de Covid-19 (2017-2019) e pandemia de Covid-19 (2020-2022). Em ambos os períodos a maior parte dos indicadores apresentou média próxima da mediana. Entretanto, algumas diferenças foram evidenciadas. Houve uma redução dos valores de média e mediana no período durante pandemia de Covid-19, na maior parte dos indicadores, com exceção do prazo médio de recebimento, dependência financeira e imobilização de recursos.

Tabela 13*Estatística descritiva no período pré-pandemia de Covid-19 (2017-2019)*

Indicador	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Liquidez corrente	2,12	1,91	0,83	4,29	1,20
Liquidez imediata	1,06	0,78	0,82	3,09	0,30
Liquidez geral	0,99	0,85	0,46	1,66	0,40
Prazo médio de recebimento (em dias)	87	87	24	133	53
Dependência financeira	44,03%	44,52%	13,45%	71,23%	16,53%
Imobilização de recursos	72,03%	74,71%	10,90%	84,12%	49,50%
ROA	9,09%	9,50%	5,21%	18,82%	2,67%
ROE	10,94%	12,30%	7,91%	24,89%	-1,39%
Margem operacional	17,49%	19,53%	7,51%	30,49%	3,51%
Margem líquida	13,25%	14,25%	9,89%	33,87%	-0,81%
Lucro por ação	1,05	1,10	0,73	2,09	-0,12

Nota. Dados da pesquisa (2024).**Tabela 14***Estatística descritiva no período durante pandemia de Covid-19 (2020-2022)*

Indicador	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Liquidez corrente	1,88	1,65	0,99	4,78	1,06
Liquidez imediata	0,99	0,78	0,69	2,90	0,42
Liquidez geral	0,60	0,59	0,22	1,14	0,24
Prazo médio de recebimento (em dias)	103	94	25	153	79
Dependência financeira	59,65%	58,69%	9,66%	75,59%	44,87%
Imobilização de recursos	77,33%	78,93%	10,39%	93,21%	54,07%
ROA	2,60%	3,18%	5,10%	10,13%	-10,51%
ROE	-4,15%	-1,74%	13,47%	11,57%	-40,64%
Margem operacional	3,93%	9,93%	21,60%	25,05%	-61,43%
Margem líquida	-10,71%	-2,04%	32,18%	13,20%	-110,18%
Lucro por ação	-0,29	-0,19	1,13	1,28	-3,09

Nota. Dados da pesquisa (2024).

A Tabela 15 apresentou o resultado do teste Shapiro-Wilk. Este teste, segundo Fávero e Belfiore (2022) consiste na análise de duas hipóteses, sendo a hipótese nula, que pressupõe que a amostra provém de uma população com distribuição normal e a hipótese alternativa, que pressupõe que a amostra não provém de uma população com distribuição normal. Sob o nível de confiança de 95%, a hipótese nula foi rejeitada para as situações em que o nível de significância fosse inferior a 5%. Na Tabela 14, o nível de significância foi apresentado na coluna P-Valor.

Desta forma, os indicadores de liquidez corrente e liquidez imediata (2017-2019 e 2020-2022), prazo médio de recebimento (2020-2022), ROE (2020-2022), margem operacional (2020-2022), margem líquida (2020-2022) e lucro por ação (2020-2022) não apresentaram normalidade nas distribuições.

Tabela 15*Teste de Shapiro-Wilk*

Indicador	W	P-Valor	Decisão
LC (2017-2019)	0,853	0,040	Rejeitar a hipótese nula
LC (2020-2022)	0,694	0,001	Rejeitar a hipótese nula
LI (2017-2019)	0,767	0,004	Rejeitar a hipótese nula
LI (2020-2022)	0,757	0,003	Rejeitar a hipótese nula
LG (2017-2019)	0,900	0,158	Não rejeitar a hipótese nula
LG (2020-2022)	0,915	0,245	Não rejeitar a hipótese nula
PMR (2017-2019)	0,974	0,950	Não rejeitar a hipótese nula
PMR (2020-2022)	0,831	0,021	Rejeitar a hipótese nula
DF (2017-2019)	0,966	0,867	Não rejeitar a hipótese nula
DF (2020-2022)	0,933	0,414	Não rejeitar a hipótese nula
IR (2017-2019)	0,891	0,121	Não rejeitar a hipótese nula
IR (2020-2022)	0,952	0,669	Não rejeitar a hipótese nula
ROA (2017-2019)	0,936	0,445	Não rejeitar a hipótese nula
ROA (2020-2022)	0,887	0,107	Não rejeitar a hipótese nula
ROE (2017-2019)	0,950	0,636	Não rejeitar a hipótese nula
ROE (2020-2022)	0,778	0,005	Rejeitar a hipótese nula
MO (2017-2019)	0,970	0,906	Não rejeitar a hipótese nula
MO (2020-2022)	0,615	0,000	Rejeitar a hipótese nula
ML (2017-2019)	0,959	0,774	Não rejeitar a hipótese nula
ML (2020-2022)	0,548	0,000	Rejeitar a hipótese nula
LPA (2017-2019)	0,928	0,362	Não rejeitar a hipótese nula
LPA (2020-2022)	0,840	0,028	Rejeitar a hipótese nula

Nota. Dados da pesquisa (2024).

Para os indicadores que apresentaram normalidade nos dois períodos, foi aplicado um teste paramétrico. Foi utilizado o teste t de Student para amostras emparelhadas a um nível de confiança de 95% para os indicadores de liquidez geral, dependência financeira, imobilização de recursos e ROA. Os resultados foram apresentados na Tabela 16.

Tabela 16*Teste t de Student*

Indicador	t	Significância	Decisão
Liquidez geral	3,049	0,011	Rejeitar a hipótese nula
Dependência financeira	-3,800	0,003	Rejeitar a hipótese nula
Imobilização de recursos	-1,619	0,134	Não rejeitar a hipótese nula
ROA	3,652	0,004	Rejeitar a hipótese nula

Nota. Dados da pesquisa (2024).

Segundo Fávero e Belfiore (2022), o teste t de Student para amostras emparelhadas pressupõe na análise de duas hipóteses. A hipótese nula, que estabelece que não houve diferença entre as amostras e a hipótese alternativa, que pressupõe que as amostras são diferentes significativamente.

Com exceção do indicador de imobilização de recursos, a hipótese nula foi rejeitada para liquidez geral, dependência financeira e ROA, pois o valor de significância calculado estava próximo de zero, apresentando 0,011, 0,003 e 0,004 respectivamente. Isso significa que as diferenças entre as médias pré e durante pandemia de Covid-19 nestes três indicadores foram significativamente diferentes.

Para os indicadores que não apresentaram normalidade em um ou nos dois períodos analisados, foi aplicado um teste não paramétrico. Os indicadores de liquidez corrente, liquidez imediata, prazo médio de recebimento, ROE, margem operacional, margem líquida e lucro por ação foram submetidos ao teste de Wilcoxon para duas amostras emparelhadas, com nível de confiança de 95%. A Tabela 17 apresentou os resultados deste teste.

Tabela 17

Teste de Wilcoxon

Indicador	t	Significância	Decisão
Liquidez corrente	1,490	0,136	Não rejeitar a hipótese nula
Liquidez imediata	0,392	0,695	Não rejeitar a hipótese nula
Prazo médio de recebimento	2,353	0,019	Rejeitar a hipótese nula
ROE	2,903	0,004	Rejeitar a hipótese nula
Margem operacional	2,118	0,019	Rejeitar a hipótese nula
Margem líquida	2,981	0,003	Rejeitar a hipótese nula
Lucro por ação	2,903	0,004	Rejeitar a hipótese nula

Nota. Dados da pesquisa (2024).

O teste de Wilcoxon pressupõe na análise de duas hipóteses. A hipótese nula, que indica que não há diferença entre as duas amostras e a hipótese alternativa, que indica que há diferença entre as duas amostras (Fávero & Belfiore, 2022).

Na Tabela 17, os indicadores de liquidez corrente e liquidez imediata não rejeitaram a hipótese nula. Isso significa que a diferença entre o período pré e durante pandemia de Covid-19 não foram significativamente diferentes. Em contrapartida, os indicadores de prazo médio de recebimento, ROE, margem operacional, margem líquida e lucro por ação rejeitaram a hipótese nula. Logo, as variações destes indicadores no período pré e durante pandemia de Covid-19 foram significativas.

Os resultados obtidos neste estudo corroboraram a pesquisa de Silva et al. (2022), que identificaram queda da rentabilidade e valor de mercado das companhias devido à inadimplência dos discentes. Em relação ao estudo de Aguiar et al. (2021), percebeu-se que a intensidade das consequências econômico-financeiras não foi uniforme para todas as companhias. Embora Marques e Wanderley (2021) tenham analisado o período anterior à pandemia de Covid-19, a tendência de crescimento destas IES continua presente, pois trata-se de companhias que estão se expandindo com as fusões e aquisições.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro de quatro grupos de educação superior listados na B3, considerando os anos de 2017 a 2022, de modo a comparar o período pré e durante a pandemia de Covid-19.

Para alcançar esse objetivo, foram calculados os indicadores como liquidez corrente, liquidez imediata, liquidez geral, prazo médio de recebimento, dependência financeira, imobilização de recursos, ROA, ROE, margem operacional, margem líquida e lucro por ação. A análise descritiva revelou que os grupos educacionais sofreram impactos negativos durante a pandemia com queda nos indicadores de liquidez geral, de rentabilidade e valor de mercado, além de aumento o endividamento e nos prazos de recebimento, em razão da inadimplência discente. Apesar disso, as companhias mantiveram capacidade de cumprir suas obrigações a de curto prazo, como indicado pelos bons resultados dos indicadores de liquidez corrente e imediata.

Nos testes estatísticos, ao nível de 5% de significância, os indicadores de imobilização de recursos, liquidez corrente e liquidez imediata não apresentaram diferenças significativas. Em contrapartida, a liquidez geral, dependência financeira, ROA, ROE, margem líquida, margem operacional, lucro por ação e prazo médio de recebimento mostraram variações estatisticamente significativas entre os períodos analisados.

Os resultados sugerem que, mesmo em um ambiente de crise, as companhias demonstraram certa resiliência, sustentada por estratégias de consolidação e expansão, como fusões, aquisições e aumento de participação no mercado. Essa resiliência, contudo, parece mais característica das grandes corporações listadas em bolsa, que contam com maior estrutura financeira e acesso a capital.

Do ponto de vista social, observou-se que a lógica de maximização de lucro prevaleceu, o que pode gerar efeitos colaterais como a precarização dos serviços educacionais e a redução da qualidade na formação da força de trabalho. Esse cenário pode levantar preocupações importantes para formuladores de políticas públicas, que devem buscar equilibrar a sustentabilidade econômica das instituições com a qualidade da oferta educacional, sobretudo em contextos de crise. Investidores, por sua vez, podem utilizar esses achados para avaliar o grau de risco e a capacidade de adaptação das IES em cenários adversos, bem como identificar oportunidades em companhias com maior robustez financeira e capacidade de inovação.

Entre as limitações do estudo, destaca-se o recorte temporal, focado nos períodos pré e durante a pandemia. A ausência do período pós-pandêmico pode restringir a compreensão da recuperação plena do setor. Recomenda-se, portanto, que pesquisas futuras incluam dados a partir de 2023, a fim de verificar a persistência ou reversão dos impactos observados. Outra limitação relevante refere-se à amostra restrita a quatro grupos educacionais listados na B3. Esses grupos representam uma parcela significativa do mercado em termos de receita e número de alunos, mas não refletem a diversidade do setor educacional brasileiro. Instituições de pequeno e médio porte, especialmente as não listadas em bolsa, enfrentaram desafios distintos, conforme aponta a pesquisa do Instituto Semesp (2020). Assim, estudos futuros devem considerar uma amostra mais ampla e heterogênea, inclusive com dados qualitativos, para captar melhor a realidade do setor como um todo.

Por fim, reforça-se que a análise dos indicadores econômico-financeiros das IES em contextos de crise pode oferecer subsídios importantes para decisões estratégicas e para a formulação de políticas públicas voltadas à sustentabilidade e à equidade no ensino superior brasileiro.

REFERÊNCIAS

- Aguiar, J.F. de, Guedes, A.R.O., Carvalho, P.L. de, & Gallina, A.S. (2021). Análise econômico financeira das instituições de ensino superior listadas na B3 durante a pandemia da covid-19. *Revista Conhecimento Contábil*, 11(2), 76-92.
<https://periodicos.apps.uern.br/index.php/RCC/article/view/3611>
- Ânima Educação. (2023). *Histórico e Perfil Corporativo*.
<https://ri.animaeducacao.com.br/show.aspx?idCanal=NeeBu1Wsd1ULE9vJaj6abw==&linguagem=pt>
- Assaf Neto, A. (2020). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. Atlas.
- Assaf Neto, A. (2021). *Finanças corporativas e valor*. Atlas.
- Brasil, Bolsa e Balcão (B3). (2023). *Empresas listadas*.
https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm
- Cogna Educação S.A. (2023). *Relação com investidores*. <https://ri.cogna.com.br/>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). (2023). *Consulta de Documentos de Companhias*.
<https://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/FormBuscaCiaAb.aspx?TipoConsult=c>

- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2022). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata*. GEN LTC.
- Franca, A.G. (2017). Educação e mercantilização: um estudo sobre a expansão do setor de Ensino Superior privado no Brasil a partir da década de 1990. *Revista Brasileira de Ensino Superior*, 3(1), 98-111. <https://doi.org/10.18256/2447-3944/rebes.v7n1p98-111>
- Gil, A. C. (2022). *Como elaborar projetos de pesquisa*. Atlas.
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira*. Pearson.
- Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP). (2023). *Relatório de Pesquisa: “Resposta educacional à pandemia de Covid-19 no Brasil – Educação Superior”*. <https://www.gov.br/inep/pt-br/centrais-de-conteudo/acervo-linha-editorial/publicacoes-institucionais/estatisticas-e-indicadores-educacionais/relatorio-de-pesquisa-resposta-educacional-a-pandemia-de-covid-19-no-brasil-educacao-superior-2020>
- Instituto Semesp. (2020). *Empregabilidade e ensino superior em tempos de pandemia*. <https://www.semesp.org.br/wp-content/uploads/2020/04/estudo-empregabilidade-pandemia.pdf>
- Iudícibus, S. (2017). *Análise de balanços*. Atlas.
- Marion, J.C. (2019). *Análise das demonstrações contábeis*. Atlas.
- Marques, D.S., & Wanderley, S.E.P.V. (2021). Análise financeira e econômica das IES listadas na B3 entre 2015 e 2019. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (Online)*, 26(1), 56-77. <https://doi.org/10.12979/rcmccuerj.v26i1.54999>
- Ministério da Saúde. (2021). *Perguntas Frequentes – Coronavírus*. <https://www.gov.br/saude/pt-br/coronavirus/faq>
- Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura (UNESCO). (2020). *A comissão futuros da educação da UNESCO apela ao planejamento antecipado contra o aumento das desigualdades após a Covid-19*. <https://www.unesco.org/pt/articles/comissao-futuros-da-educacao-da-unesco-apela-ao-planejamento-antecipado-contra-o-aumento-das>
- Raupp, F.M., & Beuren, I.M. (2004). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. In I. M. Beuren (Org.), *Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais* (pp. 76-97). Atlas.
- Ser Educacional S.A. (2023). *Histórico*. <https://ri.sereducacional.com/a-companhia/historico/>
- Silva, V.C., Martins, D.T., Machado, M.C., & Silva, A. da, Jr. (2020). Primeiras impressões do efeito da pandemia de covid-19 nas instituições de educação superior brasileiras de capital aberto. *UNESC em Revista*, 4(2), 17-34. <http://revista.unesc.br/ojs/index.php/revistaunesc/article/view/257>
- Silva, A., Jr., Silva, V.C. da, Dumar, M.C.R., & Martins-Silva, P.O. (2021). Modelos de governança corporativa e indicadores econômico-financeiros de instituições de educação superior privadas: uma análise do mercado de capitais brasileiro. *Avaliação: Revista da Avaliação da Educação Superior*, 26(2), 629-653. <https://periodicos.uniso.br/avaliacao/article/view/4702>

Silva, A., Jr., Silva, V.C. da, & Martins-Silva, P.O. (2022). Impactos econômico-financeiros da pandemia de covid-19 no setor de educação superior na B3. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 144-169. <https://doi.org/10.22561/cvr.v33i1.6642>

Yduqs Participações S.A. (2023). *Nossa história*.
<https://www.yduqs.com.br/show.aspx?idCanal=2A9MtfzS4uRqXhzucRSqdw==&linguagem=pt>