



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ADISSON JOSÉ LYRA COSTA**

**ANÁLISE DO IMPACTO DA COVID NA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA**  
**DAS EMPRESAS DO SETOR DE EDUCAÇÃO**

Recife

2023

ADISSON JOSÉ LYRA COSTA

**ANÁLISE DO IMPACTO DA COVID NA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA  
DAS EMPRESAS DO SETOR DE EDUCAÇÃO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador (a):** Luiz Carlos Miranda

Recife

2023

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,  
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

COSTA, ADISSON JOSÉ LYRA.

ANÁLISE DO IMPACTO DA COVID NA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SETOR DE EDUCAÇÃO / ADISSON JOSÉ LYRA COSTA. - Recife, 2023.

40 : il., tab.

Orientador(a): LUIZ CARLOS MIRANDA

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Contábeis - Bacharelado, 2023.

1. Indicadores econômico-financeiros. 2. Educação superior. 3. Pandemia. 4. Setor de educação. 5. Empresas educacionais. I. MIRANDA, LUIZ CARLOS. (Orientação). II. Título.

300 CDD (22.ed.)

ADISSON JOSÉ LYRA COSTA

**ANÁLISE DO IMPACTO DA COVID NA  
SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS  
EMPRESAS DO SETOR DE EDUCAÇÃO**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de Ciências  
Contábeis da Universidade Federal de  
Pernambuco – UFPE, como requisito  
parcial para obtenção do grau de Bacharel  
em Ciências Contábeis.

Aprovado em 04 de janeiro de 2023.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Luiz Carlos Miranda  
Universidade Federal de Pernambuco

---

Prof. Vinícius Gomes Martins  
Universidade Federal de Pernambuco

---

Prof. Fernando Gentil de Souza  
Universidade Federal de Pernambuco

## RESUMO

Em 2020 e 2021, devido à pandemia de COVID-19, a sociedade teve de se reinventar em vários aspectos. Foram modificadas desde simples relações de amizade a formas como negócios são feitos. Um dos setores que sofreram maior impacto no modo como conduzir os negócios foi o da educação. Empresas educacionais sentiram bastante as medidas impostas pelos governos para controle do avanço do novo coronavírus, principalmente a do isolamento social. Em 2020, alunos do ensino básico ao superior foram “compulsoriamente” apresentados ao modelo de ensino a distância. Para que isso fosse possível, grandes investimentos em infraestrutura tecnológica, incluindo treinamento de professores, tiveram que ser feitos. Outro fato acarretado pela pandemia foi a queda de nível de renda da população, o que, particularmente para empresas do setor educacional, ocasionou abandonos de cursos, renegociações e quedas drásticas de captação de novos alunos. Nesse contexto, o presente trabalho teve como objetivo buscar, através da análise dos indicadores econômico-financeiros, revelar como as empresas do setor de educação reagiram diante da crise causada pela pandemia de COVID-19. Foi verificado que, apesar do forte impacto nas demonstrações financeiras, as empresas foram resilientes, mantendo níveis de liquidez e dívida dentro de níveis considerados saudáveis para o setor. Por outro lado, como era de se esperar, a rentabilidade foi bastante afetada, muito em função dos motivos elencados anteriormente, quais sejam, aumento de despesas com tecnologia, provisões para devedores e grande baixa na receita pelas desistências, queda no número de novas matrículas, aumento da inadimplência e renegociações de mensalidades.

**Palavras-chave:** Indicadores econômico-financeiros. Educação superior. Pandemia. Setor de educação. Empresas educacionais.

## ABSTRACT

In 2020 and 2021, due to the COVID-19 pandemic, society had to reinvent itself in many ways. They have been modified from simple friendships to ways in which business is done. One of the sectors that suffered the greatest impact on the way business is conducted was education. Educational companies felt the measures imposed by governments to control the spread of the new coronavirus, especially social isolation. In 2020, students from basic to higher education were “compulsorily” introduced to the distance learning model. For this to be possible, large investments in technological infrastructure, including teacher training, had to be made. Another fact brought about by the pandemic was the drop in the population's income level, which, particularly for companies in the education sector, led to course dropouts, renegotiations and drastic drops in the number of new students. In this context, the present work aimed to seek, through the analysis of economic and financial indicators, to reveal how companies in the education sector reacted to the crisis caused by the COVID-19 pandemic. It was verified that, despite the strong impact on financial statements, companies were resilient, maintaining liquidity and debt levels within levels considered healthy for the sector. On the other hand, as expected, profitability was greatly affected, largely due to the reasons listed above, namely, increased expenses with technology, provisions for debtors and a large drop in revenue due to dropouts, a drop in the number of new enrollments, increase in delinquency and monthly fee renegotiations.

**Keywords:** Economic-financial indicators. College education. Pandemic. Education sector. Educational companies.

## LISTA DE QUADROS/TABELAS

Tabela 1 – Principais indicadores financeiros em análise de demonstrações contábeis .....	19
Tabela 2 - Análise horizontal – empresas do estudo - 2017 a 2021 .....	24
Tabela 3 - Indicadores de liquidez - 2017 a 2021 .....	26
Tabela 4 - Indicadores de endividamento - 2017 a 2021 .....	29
Tabela 5 - Indicadores de rentabilidade – MO, ML e ROI - 2017 a 2021 .....	32
Tabela 6 - Indicadores de rentabilidade - ROE e ROA - 2017 a 2021 .....	32

## LISTA DE GRÁFICOS/FIGURAS

Gráfico 1 - Desempenho histórico do PIB brasileiro x Mundo -----	9
Gráfico 2 - Indicadores de liquidez - 2019 a 2021 -----	25
Gráfico 3 - Indicadores de endividamento - 2019 a 2021 -----	27
Gráfico 4 - Indicadores de rentabilidade - 2019 a 2021 -----	30

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

EAD	Ensino a distância
FIES	Fundo de Financiamento Estudantil
FMI	Fundo Monetário Internacional
INEP	Instituto Nacional de Estudos Educacionais Anísio Teixeira
OMS	Organização Mundial da Saúde
PIB	Produto Interno Bruto
PROUNI	Programa Universidade para Todos

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>Introdução</b>	<b>8</b>
1.1	Problema de pesquisa	10
1.2	Justificativa	10
1.3	Objetivos	10
1.3.1	<i>Objetivo geral</i>	11
1.3.2	<i>Objetivos específicos</i>	11
<b>2</b>	<b>Referencial teórico</b>	<b>12</b>
2.1	O setor de educação superior privada no Brasil	13
2.2	Principais indicadores/ferramentas em análise de demonstrações contábeis	13
2.2.1	<i>Análises vertical e horizontal</i>	13
2.2.2	<i>Indicadores de liquidez</i>	14
2.2.3	<i>Indicadores de endividamento</i>	16
2.2.4	<i>Indicadores de rentabilidade</i>	17
<b>3</b>	<b>Procedimentos metodológicos</b>	<b>21</b>
<b>4</b>	<b>Análise e interpretação dos resultados</b>	<b>23</b>
4.1	Análise horizontal	23
4.2	Análise da liquidez	24
4.3	Indicadores de endividamento	27
4.4	Indicadores de rentabilidade	29
	<b>Considerações finais</b>	<b>33</b>
	<b>Referências</b>	<b>35</b>

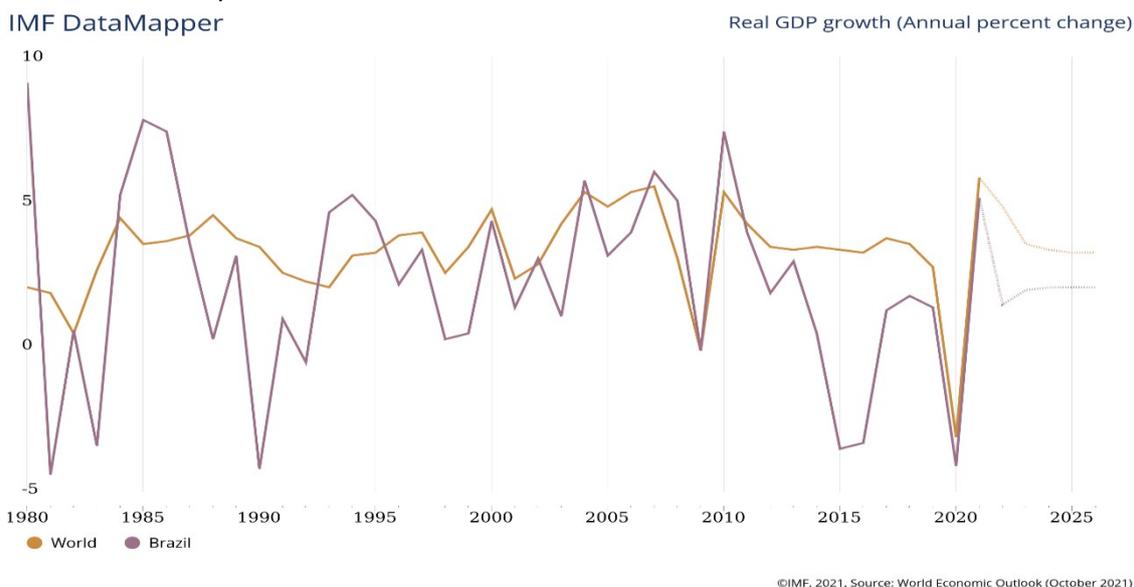
## 1. INTRODUÇÃO

Quarentena, pandemia, lockdown, OMS, coronavírus, EAD, são termos que se tornaram bastante comuns no Brasil nos últimos dois anos. Ocorre que no final do ano de 2019 o mundo foi surpreendido pelo surgimento do SARS-COV-2, mais conhecido por “novo coronavírus” e causador da famigerada COVID-19. A propagação descontrolada desse vírus transformou-se, em poucos meses, em uma pandemia. Para combater o seu avanço, governos de vários países tiveram que atuar, principalmente adotando as medidas de restrições orientadas pela Organização Mundial da Saúde – OMS, forçando, de forma temporária, ou não, uma mudança radical na forma como o ser humano vive em comunidade e, por consequência, na forma como alguns negócios são realizados.

Como era de se esperar, as economias de diversos países foram bastante impactadas com a suspensão das operações dos mais diferentes setores. Esse impacto fica nítido quando analisamos o desempenho do Produto Interno Bruto – PIB das nações. Segundo o FMI o PIB das nações decresceu em torno de 4% em 2020.

No Brasil não foi diferente, apesar de registros de o novo coronavírus ter chegado apenas em março de 2020, três meses depois de seu surgimento na China, os efeitos foram devastadores para alguns setores da economia. E esse fato também se refletiu no desempenho do PIB em 2020, que foi um pouco abaixo da média mundial, conforme podemos visualizar no gráfico a seguir:

Gráfico 2 - Desempenho histórico do PIB brasileiro x Mundo



Fonte: FMI (2022)

Segundo o Ministério da Economia, através da Portaria nº 20.809 de 14/09/2020, setores como o de atividades artísticas, criativas e de espetáculos, transportes, serviços de alimentação, comércio, entre outros, foram e são os mais afetados pela decretação do estado de calamidade pública decorrente da COVID-19. Um setor também bastante afetado, objeto deste estudo, foi o de educação privada. Devido às restrições de circulação de pessoas orientadas pela OMS, houve a suspensão das aulas presenciais dos ensinos infantil ao superior. Esse fato fez com que a maioria das instituições de ensino buscassem alternativas para tentar manter um nível de serviço perdendo o menor número possível de clientes. Desse modo, investimentos tiveram que ser realizados principalmente em tecnologias que proporcionassem o ensino a distância, o famoso EAD.

O desenvolvimento da educação é crucial para o desempenho econômico de uma nação, visto que está diretamente ligada à possibilidade de avanços tecnológicos, que, em sua maioria advém do desenvolvimento de pesquisas por pessoas capacitadas intelectualmente, e um atraso no desenvolvimento educacional da sociedade pode ser fator de grande peso para um pífio resultado econômico em anos subsequentes.

Tendo esse panorama como pano de fundo, o presente artigo se propõe a analisar o impacto da pandemia de COVID-19 na situação econômico-financeira das empresas do setor de educação. Após realizarmos a análise, poderemos ter uma

visão de como o setor educacional se adaptou, quais foram as prioridades, qual o impacto causado na saúde econômico-financeira das empresas e, por fim, como os gestores atuaram para minimizar o impacto do ambiente externo no modelo de negócios das instituições de ensino privado.

### 1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

Não há dúvidas que as ações tomadas pelo Estado para o enfrentamento da pandemia do novo coronavírus afetaram a forma como os negócios são feitos, introduzindo a tecnologia em ocasiões aonde ela era inserida de forma ocasional. Como exposto acima, o setor de educação teve que se reinventar para conseguir superar os obstáculos a que foi posto. Entender como as mudanças introduzidas por esses fatores afetaram o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de educação surge como oportunidade de pesquisa.

### 1.2. JUSTIFICATIVA

Parafraseando o educador e filósofo Paulo Freire: “Educação não transforma o mundo. Educação muda pessoas. Pessoas transformam o mundo”, logo, abordar como o setor da educação enfrenta esse período de grandes adversidades, é de suma importância e justifica por si só o presente trabalho. Além disso, em nossa pesquisa bibliográfica, não encontramos abordagem semelhante aplicada ao setor de educação.

### 1.3. OBJETIVOS

Verificar, por meio da aplicação de pesquisa bibliográfica e análise de demonstrativos financeiros, qual o impacto da pandemia na situação econômico-financeira das empresas atuantes no setor de educação.

### 1.3.1. Objetivo Geral

Entender a pandemia do novo coronavírus impactou no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de educação, buscando identificar quais medidas foram tomadas, bem como qual o comportamento esperado para o período pós-pandemia.

### 1.3.2. Objetivos Específicos

- Analisar, através das demonstrações contábeis, a lucratividade, liquidez e endividamento das empresas atuantes no setor de educação.
- Identificar quais ações foram tomadas a fim de mitigar os efeitos causados pela pandemia.
- Comparar os indicadores econômico-financeiros das empresas entre si e com relação aos anos imediatamente anteriores à pandemia.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. O SETOR DE EDUCAÇÃO SUPERIOR PRIVADA NO BRASIL

Com a maior população da América Latina, o Brasil representa um dos maiores mercados de Ensino Superior do mundo. Segundo o último Censo da Educação Superior do Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP), realizado em 2019, no Brasil foram ofertadas em torno de 16 milhões de vagas em cursos de graduação, sendo 15,5 milhões de responsabilidade de instituições privadas. O Censo ainda mostra que das 15,5 milhões de vagas ofertadas pela rede privada, 66% são na modalidade a distância, evidenciando forte participação desse modelo de ensino na composição das vagas ofertadas para o nível superior no Brasil. Os números expostos acima seguem uma tendência de crescimento. Segundo o Instituto Semesp, na 11ª edição de seu Mapa do Ensino Superior - 2021, ficou evidenciado o forte crescimento no número de cursos de graduação no Brasil, e esse crescimento fica ainda mais evidente quando detalhamos a participação da modalidade a distância, que mais do que dobrou de 2017 a 2019.

A grande oferta de cursos na modalidade EAD veio acompanhada de forte demanda por esse tipo de ensino com horários mais flexíveis, preços competitivos e forte apelo publicitário. Como podemos ver no gráfico abaixo, os ingressantes em cursos na modalidade a distância aumentaram bem mais que o presencial durante os anos. Apesar disso, vemos que a parcela dos ingressantes que finalizam o curso na modalidade EAD é bem menor que a alcançada por ingressantes na modalidade presencial. Esse aumento do número de ingressantes em curso superior no Brasil pode induzir a uma expectativa positiva para as empresas que atuam no setor de educação.

Talvez o grande fato que proporcionou esse crescimento do setor da educação privada no Brasil tenha sido a regulamentação do setor educacional na década de 90. Até então esse mercado sofria com várias restrições regulatórias, dificultando a expansão da oferta de ensino superior à população. Por meio da Lei nº 9.394/1996 (Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional), instituições de ensino superior puderam ser constituídas como empresas com finalidade lucrativa. Além

disso, a lei proporcionou a flexibilização nas exigências para criação de cursos superiores, fomentando um mercado até então pouco explorado no país. Mais recentemente um outro fato pode ter fomentado a atratividade de empresas no setor: o Ministério da Educação anunciou, em 2017, o chamado novo marco regulatório na educação superior, que buscou facilitar a expansão de novos polos no mercado, fazendo com que as instituições privadas possam atuar em regiões antes pouco exploradas a partir da EAD.

Outras medidas tomadas pelo Estado podem explicar tamanho crescimento das instituições privadas de ensino superior no Brasil. Programas como o PROUNI e o FIES foram vitais para o surgimento e continuidade do negócio de várias instituições. Enquanto o primeiro oferece isenção fiscal em troca de bolsas de estudo parciais ou totais para alunos de baixa renda, o segundo surge como uma alternativa de financiamento estudantil.

Se por um lado as instituições de ensino privado, voltadas mais para o preparo profissional do aluno às exigências do mercado de trabalho, apresentam forte crescimento na oferta de vagas, por outro, as instituições públicas de ensino superior, direcionadas para atuarem como polos de excelência em ensino, pesquisa e extensão, apresentam uma capacidade de expansão limitada pelo orçamento público cada vez mais apertado, refletindo em certa estabilidade no número de vagas ofertadas à população.

## 2.2. PRINCIPAIS INDICADORES/FERRAMENTAS FINANCEIROS EM ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

### 2.2.1. ANÁLISES HORIZONTAL E VERTICAL

A análise vertical “é realizada mediante a extração de relacionamentos percentuais entre itens pertencentes a uma mesma demonstração financeira de um ano ” (MARTINS et. al., 2018). Logo, podemos fazer comparações da representatividade de cada item de uma demonstração contábil tanto com outros itens quanto com ele mesmo em períodos distintos através da análise horizontal, além de podermos fazer comparações com outras empresas, mostrando-se

ferramenta interessante para tomada de decisão de investidores e credores, pois, a partir dela, há como analisarmos a estrutura do passivo de uma entidade, por exemplo. Ela é “importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo” (IUDÍCIBUS, 2010). Segundo ASSAF NETO e LIMA, 2014, a análise vertical pode dispensar a indexação dos valores, pois ela trabalha com valores relativos, considerando percentualmente as proporções existentes entre as diversas contas, logo “na hipótese de os valores estarem expressos em moeda da data de levantamento das demonstrações, a análise vertical produz as mesmas interpretações, quer se trabalhe em bases nominais, quer em bases reais.” (ASSAF NETO e LIMA, 2014). Entretanto, “nossas demonstrações financeiras não evidenciam os efeitos inflacionários. E isso é problemático porque os ativos de muito longo prazo estão, em cada balanço, não com base no valor da moeda na data desse balanço, mas sim no valor da moeda na data quando foram adquiridos.” (MARTINS et. al., 2018), prejudicando a análise horizontal, que por sua vez, “permite que se avalie a evolução dos vários itens de cada demonstração financeira em intervalos sequenciais de tempo.” (ASSAF NETO e LIMA, 2014). Logo, através da análise horizontal poderemos encontrar tendências e padrões no decorrer do tempo, buscando no detalhe o que dificilmente conseguiríamos enxergar em uma análise genérica através de simples índices.

#### 2.2.1.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ

“Os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas.” (ASSAF NETO e LIMA, 2014). Por representarem valores estáticos em relação a capacidade de pagamento da empresa para com seus compromissos, os indicadores de liquidez podem apresentar distorções. MARTINS, (2018), alerta para possibilidades de “embelezamento” das demonstrações com a finalidade de apresentarem índices de liquidez “melhores”. Entre os problemas citados por MARTINS (2018), estão:

- a) A situação estática do balanço patrimonial;
- b) Diferenças temporais entre as contas utilizadas nos cálculos;

c) Sazonalidade que algumas empresas sofrem ao decorrer do ano, notadamente as que atuam no setor agrícola, por exemplo.

Os indicadores de liquidez são tradicionalmente divididos em:

- **Liquidez corrente:** Mede a relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante, buscando refletir a condição da empresa de arcar com suas obrigações de curto prazo com recursos também de curto prazo. Há certa convergência na literatura de que um índice de liquidez corrente igual ou maior a 1 são positivos, entretanto, por se tratar de uma informação estática, não levando em consideração o sincronismo entre o vencimento das obrigações e a realização de direitos, bem como do risco da valoração imprecisa dos estoques, é desaconselhável definir um valor como positivo considerando ele isoladamente. O mais apropriado, seria a utilização de índices-padrão, “que representam índices médios de diversas empresas do mesmo ramo de atividade, e que servirão de parâmetro para comparação do índice que calcularemos (cuja empresa pertença ao mesmo ramo de atividade). Assim, se a empresa cujo índice de LC que está sendo calculado é uma papelaria, devemos comparar o índice obtido com os índices de LC de outras papelarias; jamais com outro setor ou outros ramos de atividade. ” (MARION, 2019).
- **Liquidez Seca:** Segue a mesma lógica da liquidez corrente, entretanto para seu cálculo são desconsiderados os estoques e as despesas antecipadas. A intenção da remoção dessas contas do cálculo é que elas são de liquidez imprecisa. No caso dos estoques, a realização é, muitas vezes, mais demorada e difícil se comparada a outras contas do ativo circulante. Já no caso das despesas antecipadas, “não representam valores a receber, mas, basicamente, serviços, utilidades e benefícios a receber. Assim, são muitas vezes eliminadas para o cálculo do índice de liquidez. ” (ASSAF NETO e LIMA, 2014).
- **Liquidez imediata:** “Mostra o quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas de curto prazo” (MARION, 2019). Segundo ASSAF NETO e LIMA (2014), é um índice de pouco significado para os analistas externos, pois considera dívidas que podem ser pagas em até 360 dias com o disponível atual da empresa, não fazendo muito sentido.

- Liquidez geral: “retrata a saúde financeira de curto e de longo prazo da empresa. Revela, para cada \$ 1,00 de dívidas totais (circulantes e longo prazo), quanto a empresa registra de ativos de mesma maturidade (circulante mais realizável a longo prazo). ” (ASSAF NETO e LIMA, 2014). Por considerar períodos contas com prazo muito elevado tanto de liquidação quanto de exigibilidade, o indicador de liquidez geral tende a ter um valor empobrecido, entretanto “se apreciarmos uma série de vários anos, a análise será enriquecida. Se uma empresa apresentar em uma série de anos o índice de LG decrescente, mesmo considerando essas divergências, o indicador se tornará útil, pois podemos depreender a perda paulatina do poder de pagamento geral da empresa. ” (MARION, 2019).

#### 2.2.1.2. INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Quando o assunto é entender a estrutura de endividamento da entidade, estes indicadores são muito úteis. Por meio deles é possível que nós consigamos ilustrar como a empresa está financiando as suas atividades, se por recursos próprios, através do seu patrimônio líquido, ou por recursos de terceiros, através dos passivos exigíveis. “Os indicadores fornecem, ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros de longo prazo assumidos. ” (ASSAF NETO e LIMA, 2014). Os principais indicadores de endividamentos são os seguintes:

- Relação de capital de terceiros sobre o capital próprio: um alto valor nesse índice pode representar uma vulnerabilidade das empresas diante das adversidades em suas atividades. Isso porque cria uma situação desfavorável da empresa para conseguir crédito junto a instituições financeiras. Segundo José Carlos Marion, 2019, em média as empresas que vão à falência apresentam alto endividamento em relação ao patrimônio líquido. Objetivamente o indicador revela quanto foi utilizado de capital de terceiros para cada \$ 1,00 de capital próprio. Em geral, é considerado arriscado situações em que esse indicador resulta em um resultado maior

que 1, sugerindo um alto grau de dependência financeira por capital de terceiros.

- Relação capital de terceiros sobre ativo total: “essa medida ilustra a proporção dos ativos totais (total dos investimentos da empresa) financiada mediante capital de terceiros. ” (ASSAF NETO e LIMA, 2014). Ou seja, esse indicador pode revelar o quanto do ativo total da empresa depende exclusivamente de capital de terceiros, podendo indicar o grau de dependência financeira da empresa. Para empresas que conseguem um alto retorno sobre os investimentos, que seja acima dos juros cobrados sobre o capital de terceiros, talvez seja uma boa alternativa para financiamento de suas atividades. Entretanto, como os outros indicadores, ele não deve ser analisado isoladamente, pois mesmo que a empresa consiga retornos acima dos juros incorridos por suas dívidas, pode não conseguir arcar por ter um índice de liquidez baixo.
- Composição do endividamento: revela o quanto de dívidas de curto prazo representam do passivo exigível total da empresa. Operar com dívidas em sua maioria de curto prazo pode deixar a empresa em situações de risco, pois pode impactar negativamente sua capacidade de pagamento, representada pela liquidez corrente.
- Imobilização de Recursos Permanentes: esse indicador é muito útil pois nos mostra quanto do passivo exigível a longo prazo e do patrimônio líquido estão sendo utilizados para financiar os ativos imobilizados, os investimentos e os ativos intangíveis. Logo, um resultado maior que 1 para esse indicador pode sugerir que a empresa está em um desequilíbrio financeiro, dedicando parte do seu passivo circulante para financiar ativos de longo prazo, situação desconfortável.

### 2.2.1.3. INDICADORES DE RENTABILIDADE

Se os indicadores abordados anteriormente focaram no aspecto financeiro da análise das demonstrações, os indicadores de rentabilidade têm um enfoque mais no aspecto econômico, ou seja, passamos para análise do quanto a empresa gera

de resultados e como se dá esse processo e para isso inseriremos a Demonstração do Resultado do Exercício – DRE na análise. Os principais indicadores de rentabilidade e o que utilizaremos para realização do estudo são:

- Margem de lucro sobre vendas: “mede a eficiência de uma empresa em produzir lucros por meio de suas vendas. ” (ASSAF NETO e LIMA, 2014). Dessa forma, é por meio deste indicador que podemos ter uma ideia sobre o desempenho empresarial da empresa. Pode ser expresso tanto em termos operacionais quanto em líquidos. No primeiro caso chamaremos de *margem operacional*, no segundo, de *margem líquida*. Enquanto a margem operacional revela o quanto do resultado foi alcançado graças as atividades operacionais da empresa, a margem líquida considera todas as despesas, quer sejam operacionais, financeiras ou outras não-operacionais.
- Retorno sobre o investimento: quando um investidor aplica seu dinheiro em um negócio, é de se esperar que ele tenha uma expectativa que o negócio virá a dar lucro. Para mensurarmos o quão rentável é um negócio, podemos lançar mão do presente indicador. Entretanto o indicador de retorno sobre o investimento pode ser desmembrado em dois, um sob a perspectiva da empresa e outro sob a perspectiva do investidor. São eles o ROI e o ROE, respectivamente Retorno sobre o Investimento e Retorno sobre o Patrimônio Líquido.
- Rentabilidade do ativo - ROA: revela o quanto de retorno a empresa conseguiu através do investimento nos seus ativos, ou seja, mede a capacidade de geração de lucro dos ativos da empresa. Ele é calculado pela relação entre o Lucro Operacional e o ativo total médio.

Com isso finalizamos a exposição do chamado tripé da análise das demonstrações financeiras, aonde podemos analisar a situação financeira da empresa, através dos indicadores de liquidez, a sua estrutura de capital, através dos indicadores de endividamento e a situação econômica, por meio dos indicadores de rentabilidade.

Abaixo, síntese das fórmulas utilizadas para encontrarmos os indicadores acima mencionados:

Tabela 1 – Principais indicadores financeiros em análise de demonstrações contábeis

<b>Indicador</b>	<b>Fórmula</b>
Análise horizontal	$\text{Quociente A. H} = \left( \frac{\text{valor atual do item}}{\text{valor do elemento no período base}} - 1 \right) \times 100$
Liquidez imediata	$LI = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo circulante}}$
Liquidez corrente	$ILC = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$
Liquidez seca	$ILS = \frac{\text{Ativo circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez geral	$ILG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$
Relação capital de terceiros sobre capital próprio	$\text{Relação } \frac{CT}{CP} = \frac{\text{Exigível Total (PC + ELP)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Relação capital de terceiros sobre ativo total	$\text{Relação } \frac{P}{AT} = \frac{\text{Exigível total (Passivo Circulante + ELP)}}{\text{Ativo Total}}$
Composição do endividamento	$\text{Composição do endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de terceiros}}$
Imobilização de recursos permanentes	$IRP = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{ELP} + \text{Patrimônio Líquido}}$
Margem Bruta	$MB = \frac{\text{Lucro Operacional Bruto}}{\text{Receita Líquida}}$
Margem Operacional	$MO = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquida}}$
Margem líquida	$\text{Margem líquida} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Vendas líquidas}}$
Retorno sobre o investimento	$ROI = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo}} \quad \text{e}$ $ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Rentabilidade do ativo	$ROA = \frac{\textit{Lucro operacional}}{\textit{Ativo total médio}}$
------------------------	---

**Fonte:** Elaborado pelo autor (2022)

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa se pautou principalmente, no que diz respeito aos procedimentos metodológicos, em análise documental e de estudo de multicaso, tendo em vista ser abordados quatro empresas de capital aberto atuantes no ramo da educação superior no Brasil, quais sejam: Cogna Educação, Grupo Ser Educacional, Ânima Educação e a Yduqs.

Segundo Martins e Theóphilo (2016), a “pesquisa bibliográfica procura explicar e discutir um assunto, tema ou problema com base em referências publicadas em livros, periódicos, revistas, enciclopédias, dicionários, jornais, sites, CDs, anais de congressos etc.”, enquanto que a pesquisa documental utiliza documentos como fonte de dados, informações e evidências. Dessa forma, a atual pesquisa utilizará as demonstrações contábeis das empresas citadas, assim como outros documentos oficiais que possam auxiliar na análise das informações, como o formulário de referência, por exemplo. Além disso, a presente pesquisa pode ser considerada um estudo multicaso, pois aborda sobre quatro empresas diferentes. Espera-se que o estudo das quatro empresas nos auxilie no entendimento dos resultados obtidos.

Os indicadores que utilizamos para a pesquisa foram escolhidos por serem considerados relevantes e são amplamente abordados pela literatura da área por autores consagrados, como José Carlos Marion, Alexandre Assaf Neto, Sérgio de Iudícibus e Eliseu Martins. Além disso outras pesquisas nos mesmos moldes fizeram utilização semelhante dos indicadores, como por exemplo Freitas (2021) e Avelar, Ferreira, Silva e Ferreira (2020).

As empresas que utilizamos no estudo foram selecionadas por atuarem no setor de educação, e por serem listadas na bolsa de valores de São Paulo, a B3, com exceção da Cruzeiro do Sul de não tinha demonstrativos de anos anteriores disponíveis na base de dados da B3.

A abordagem do problema se dará por meio do método de pesquisa quantitativo e também qualitativo, visto não só os indicadores serem levados em consideração para as conclusões. Os indicadores serão calculados tendo por base as fórmulas anteriormente expostas e utilizarão como fonte de dados as

demonstrações contábeis publicadas por meio eletrônico no domínio da B3. Por sua vez, as informações secundárias serão obtidas através de estudo bibliográfico, assim como sites governamentais e de instituições que estão inseridas no setor.

O período escolhido para a análise foi de 2018 a 2021. E as demonstrações foram as anuais.

Para extração dos dados, foi utilizado a ferramenta GetDFPData, desenvolvida pelo professor da Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS Marcelo S. Perlin e publicada no *paper* “*Accessing financial reports and corporate events with GetDFPData*”. A ferramenta, através de códigos de programação, realiza a extração das demonstrações contábeis diretamente do sítio da B3 na internet, agilizando sobremaneira o trabalho de coleta de dados.

O tratamento das informações extraídas foi realizada utilizando o Power Query, que é um suplemento de vários softwares da Microsoft bastante recorrido para extração, transformação e carregamento de dados. Por fim, os gráficos foram elaborados com o auxílio do software Power Bi, utilizado na produção e apresentação de relatórios a partir de diversas bases de dados, e, por fim, as tabelas foram produzidas por meio do software Microsoft Excel.

## 4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

### 4.1. ANÁLISE HORIZONTAL

A partir da análise horizontal, observa-se que apesar do relevante aumento das receitas, decorrente do forte investimento em inovação e aquisições, a Ânima não conseguiu ter um resultado positivo na administração de custos e despesas, que cresceram de forma desproporcional em relação as receitas. Esse fato resultou numa perda de performance, fazendo a empresa passar de lucros, em 2018, a prejuízos significantes em 2021. O fato é que a empresa já não vinha demonstrando bons resultados, e a pandemia a afetou de forma brutal. Em 2020, com prejuízo de R\$ 40 milhões, a empresa viu seus resultados decrescerem a uma taxa de 324%. Esse fato sugere que o grupo Ânima não conseguiu enfrentar os desafios da pandemia de forma eficiente, sendo uma das que mais sofreu no setor.

O grupo Cogna foi um dos que mais sofreu durante a pandemia. A empresa vinha se recuperando operacionalmente dos impactos causados pela reestruturação do FIES, buscando forte captação de alunos. Entretanto, a pandemia a atingiu quando ainda não estava totalmente recuperada e a empresa passou de lucros bilionários a prejuízos igualmente bilionários, buscando uma recuperação apenas em 2021, com uma redução de mais de 90% dos prejuízos em relação a 2020. Em 2020 a empresa viu suas despesas operacionais aumentarem em mais de 100%, enquanto que a receita recuou 25%, e esse fato contribuiu, e muito, para uma perda de performance substancial, causando um prejuízo de R\$ 5,8 bilhões.

Observa-se que o grupo Ser vem obtendo receitas crescentes desde 2017, com exceção de 2020, ano em que as medidas de isolamento social foram mais radicais. Em primeira análise, vimos que sofreu bem pouco com a pandemia, tendo sua receita reduzida em apenas 2% em 2020 com relação a 2019. Redução essa superada após um ano de 2021 com boa captação de alunos, que passou de 191 mil no 4º trimestre de 2020 para 223 mil no quarto trimestre de 2021, de acordo com a apresentação de resultados de 2021. O grupo Ser também apresentou problemas em manter o controle de custos e despesas operacionais, principalmente no ano de 2021, quando as despesas saltaram 64% em relação a 2020. Isso fez com que o lucro do grupo decrescesse 68%, mostrando que, apesar dos esforços, a empresa

também foi bastante afetada pela necessidade de se adaptar às restrições decorrentes da pandemia.

A Yduqs viu sua performance deteriorar-se drasticamente em 2020, quando seus lucros foram reduzidos em 85%, apesar do aumento da receita em 8% derivados de aquisições, ensino a distância e a participação crescente de mensalidades dos cursos de medicina, que, em vez de reduzirem, aumentam 34% em número de alunos no ano de 2020. Mesmo com a grande queda nos lucros, vemos que a empresa não teve prejuízos nos anos em estudo. Observamos o aumento considerável das despesas operacionais em 2020, muito em função da necessidade da empresa de realizar gastos como despesas com provisão para devedores, despesas para atrair novos alunos e outras medidas de contingência a fim de conseguir superar as dificuldades impostas pela pandemia.

Tabela 2 - Análise horizontal – empresas do estudo - 2017 a 2021

ANIMA									
Conta / Ano	2017	2018	AH%	2019	AH%	2020	AH%	2021	AH%
Receita	1.045.674,00	1.102.457,00	5%	1.181.499,00	7%	1.421.989,00	20%	2.650.805,00	86%
Custo	- 646.541,00	- 707.141,00	9%	- 671.584,00	-5%	- 685.367,00	2%	- 1.249.944,00	82%
Despesas Operacionais	- 312.960,00	- 356.660,00	14%	- 389.945,00	9%	- 618.443,00	59%	- 1.119.717,00	81%
Lucro/prejuízo	85.152,00	2.251,00	-97%	- 9.593,00	-526%	- 40.651,00	324%	- 81.328,00	100%

COGNA									
Conta / Ano	2017	2018	AH%	2019	AH%	2020	AH%	2021	AH%
Receita	5.557.748,00	6.060.708,00	9%	7.027.194,00	16%	5.269.144,00	-25%	4.778.057,00	-9%
Custo	- 2.105.890,00	- 2.268.804,00	8%	- 2.809.622,00	24%	- 1.946.923,00	-31%	- 1.903.710,00	-2%
Despesas Operacionais	- 1.757.351,00	- 2.547.006,00	45%	- 3.200.633,00	26%	- 6.559.128,00	105%	- 2.795.943,00	-57%
Lucro/prejuízo	1.882.316,00	1.392.856,00	-26%	242.588,00	-83%	- 5.805.798,00	-2493%	- 512.985,00	-91%

SER									
Conta / Ano	2017	2018	AH%	2019	AH%	2020	AH%	2021	AH%
Receita	1.231.785,00	1.262.486,00	2%	1.275.986,00	1%	1.250.463,00	-2%	1.407.358,00	13%
Custo	- 556.645,00	- 576.990,00	4%	- 580.513,00	1%	- 580.685,00	0%	- 645.916,00	11%
Despesas Operacionais	- 419.105,00	- 449.811,00	7%	- 435.203,00	-3%	- 356.584,00	-18%	- 583.976,00	64%
Lucro/prejuízo	197.475,00	201.279,00	2%	136.372,00	-32%	165.034,00	21%	52.483,00	-68%

YDUQS									
Conta / Ano	2017	2018	AH%	2019	AH%	2020	AH%	2021	AH%
Receita	3.378.979,00	3.619.377,00	7%	3.565.036,00	-2%	3.853.737,00	8%	4.391.378,00	14%
Custo	- 1.777.113,00	- 1.632.812,00	-8%	- 1.520.718,00	-7%	- 1.744.913,00	15%	- 2.002.255,00	15%
Despesas Operacionais	- 1.058.355,00	- 1.214.558,00	15%	- 1.144.300,00	-6%	- 1.752.445,00	53%	- 1.842.531,00	5%
Lucro/prejuízo	424.590,00	644.873,00	52%	646.140,00	0%	98.181,00	-85%	158.171,00	61%

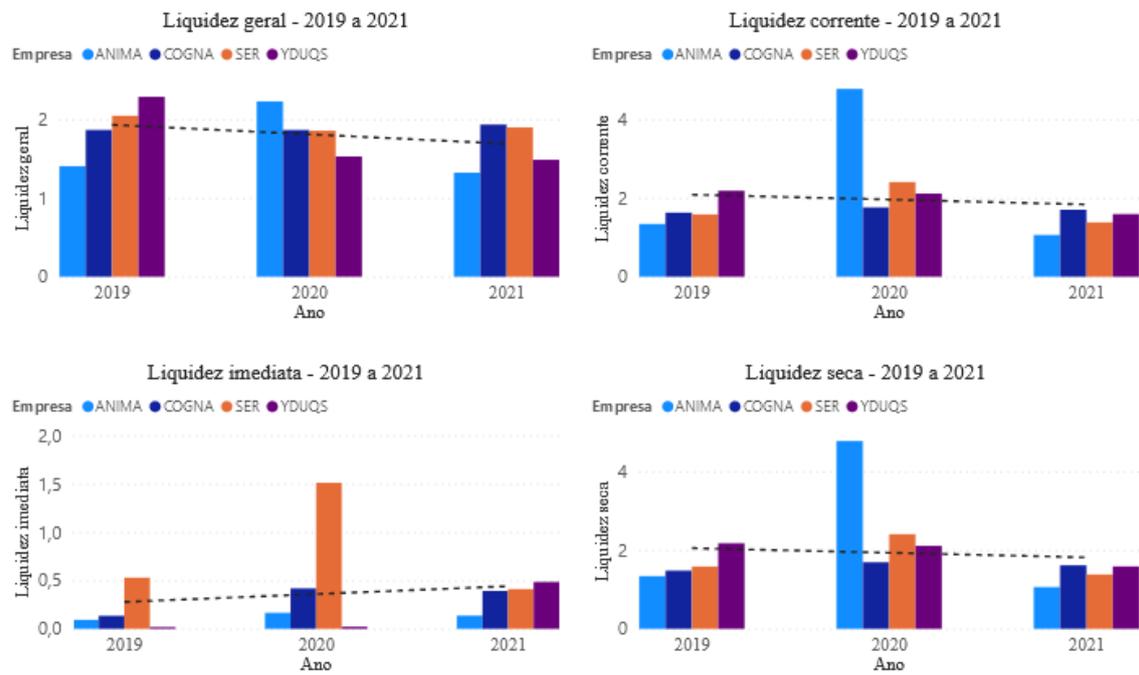
Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

## 4.2. ANÁLISE DA LIQUIDEZ

De uma forma geral, apesar de leve queda, a liquidez das empresas manteve-se em patamares saudáveis durante a pandemia, portanto, observou-se

que a capacidade de pagamento das empresas foi preservada, apesar do aumento do endividamento, como veremos adiante.

Gráfico 2 - Indicadores de liquidez - 2019 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

O índice de liquidez corrente, que mede a capacidade de pagamento de curto prazo de uma empresa, se manteve em patamares considerados saudáveis durante a pandemia. Entretanto observou-se que a média deste caiu de 2,7 em 2017 para 1,4 em 2021, sugerindo que houve diminuição considerável na capacidade de pagamento das empresas, que pode ser explicado pelo abalo sofrido pelo ativo circulante, decorrente do aumento da inadimplência, evasão escolar crescente, bem como descontos compulsórios a que as empresas tiveram que se submeter. O grupo Ânima em 2020 apresentou este indicador no patamar de 4,8, bem acima da média do setor naquele ano. Isso se deu em função do reforço do caixa da empresa através de uma captação de recursos por meio da emissão primária de ações com a finalidade de fazer frente a aquisição da Laureate por R\$ 4,4 bilhões, segundo relatório da administração do grupo em 2020. Já no ano seguinte a empresa viu o indicador de liquidez corrente ir a 1,1, valor abaixo das concorrentes e que pode ter deixado a empresa com uma capacidade de arcar com as obrigações de curto prazo um pouco comprometida.

O indicador de liquidez imediata tem seu valor diretamente ligado às contas de caixa e equivalentes. Em ambientes de crise, ter recursos em caixa torna-se imprescindível para manter as operações com um nível satisfatório. Não houve grande impacto da pandemia na capacidade de pagamento das obrigações de curtíssimo prazo das companhias, tendo, inclusive, a média desse indicador variado pouco de um ano para o outro, muito em função de que todas as empresas buscaram reforçar o caixa na crise, sugerindo certa cautela com relação à pandemia.

A Yduqs costuma manter o caixa e equivalentes de caixa em nível bem abaixo comparativamente às outras empresas e isso reflete no indicador de liquidez imediata da empresa, sempre em patamares baixíssimos, à exceção de 2021, quando teve grande aumento de caixa e equivalentes, de mais de 3000% em relação a 2020.

O indicador de liquidez imediata do grupo Ânima, que, à similaridade da Yduqs, costuma desenvolver suas atividades com uma capacidade de pagamento imediata bem abaixo da média das empresas do estudo, o que não mudou nem mesmo durante o cenário turbulento de 2020 e 2021.

No oposto das duas últimas citadas, vemos que a Cogna e a Ser mantiveram o indicador de liquidez imediata estável ao longo do tempo, à exceção de 2019, quando ambas tiveram uma queda no índice. Em 2020, conforme a demonstração de fluxo de caixa daquele ano, a Cogna buscou reforçar seu caixa a partir da emissão de ações e endividamento. Em 2020 a empresa apresentou um aumento de 493% do caixa em relação a 2019. Já o grupo Ser, manteve uma proporção considerada saudável entre caixa e equivalentes de caixa e o seu passivo circulante, o que deixou o seu indicador sempre acima da média das empresas estudadas.

Tabela 3 - Indicadores de liquidez - 2017 a 2021

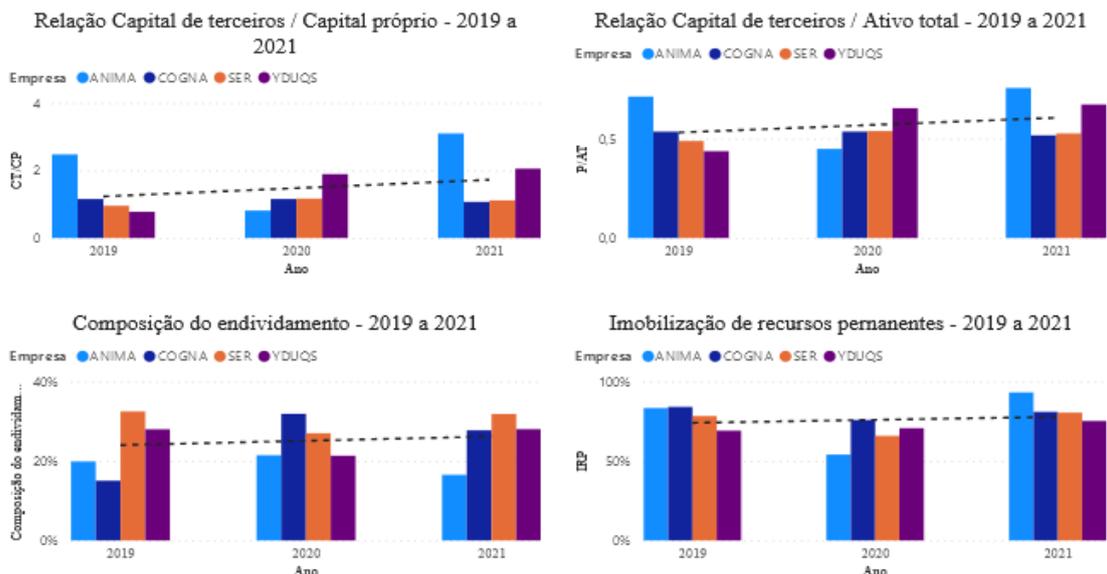
	Liquidez geral					Liquidez corrente					Liquidez imediata				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
<b>ÂNIMA</b>	2,1	1,9	1,4	2,2	1,3	1,9	1,8	1,3	4,8	1,1	0,2	0,4	0,1	0,8	0,1
<b>COGNA</b>	5,4	2,1	1,9	1,9	1,9	2,6	2,2	1,6	1,8	1,7	0,7	0,6	0,1	0,4	0,4
<b>SER</b>	2,5	2,5	2	1,9	1,9	4,3	2,8	1,6	2,4	1,4	0,9	0,8	0,5	1,51	0,4
<b>YDUQS</b>	3,2	2,7	2,3	1,5	1,5	2	1,2	2,2	2,1	1,6	0,02	0,01	0,02	0,02	0,5
<b>MÉDIA</b>	3,3	2,3	1,9	1,9	1,7	2,7	2,0	1,7	2,8	1,5	0,5	0,5	0,2	0,7	0,4

Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

### 4.3. INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Invariavelmente todas as empresas do estudo necessitaram reforçar o caixa a partir do aumento do passivo, sobretudo o financeiro, gerando despesas financeiras atreladas às dívidas.

Gráfico 3 - Indicadores de endividamento - 2019 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

A relação CT/CP das empresas vinha de uma tendência de alta desde 2017 e continuou em ascensão durante a pandemia. O grupo Ânima, que após passar impressão de ter controlado suas dívidas em 2020, viu novamente a sua dependência por capital de terceiros aumentar para 3,1 vezes o capital próprio. Ela apresentou esse indicador sempre bem acima da média das empresas utilizadas no estudo. Essa dependência por capital alheio não é salutar para o longo prazo e, mais adiante, observaremos a composição dessa dívida para sabermos se é algo que impactará a empresa a curto prazo.

Observou-se que Yduqs também viu a dependência por capital de terceiros mais que dobrar durante o período da pandemia. O fluxo de caixa da empresa revela que ela tomou financiamento em grande parte para realização de investimentos.

A Cogna e a Ser Educacional mantiveram a dependência por capital de terceiros em certa estabilidade durante o período analisado. A pandemia parece não ter afetado a forma como essas empresas financiam suas operações, que costumam

manter esse indicador em torno de 1,0, mostrando certo equilíbrio na forma com que se financiam. A Cogna realizou emissão primária de ações em 2020 com o objetivo principal de reduzir suas dívidas, o que realmente ocorreu, quando a empresa reduziu seu passivo total em 2020 e 2021.

No período estudado observamos que as empresas passaram a depender cada vez mais de capital de terceiros para financiar seu ativo total. Apesar da tendência de alta, a média do indicador durante o período em análise se manteve em patamares considerados saudáveis. O grupo Ânima e a Yduqs foram as empresas que apresentaram maior relação entre o capital de terceiros sobre o ativo total durante o período da pandemia, o que pôde ter sido imprudente, visto que com o aumento da taxa de juros na economia e em um cenário de forte impacto no setor de educação, tomar financiamento em um contexto tão desfavorável pode se tornar um grande problema a longo prazo. Já as outras duas empresas mantiveram o indicador em patamar semelhante ao de antes da pandemia, mostrando resiliência mesmo em um cenário tão conturbado.

Foi observado uma tendência de queda/estabilidade da participação das obrigações de curto prazo no passivo total das empresas, que, pelo que evidencia as demonstrações contábeis, mostra-se saudável para o setor educacional. O grupo Ânima, apesar de ter apresentado as menores taxas em 2020 e 2021, elas aumentaram consideravelmente, chamando atenção para grande variação das contas de fornecedores e empréstimos e financiamentos. Isso sugere que não só o passivo de curto prazo operacional aumentou, mas também o passivo financeiro, muitas vezes expostos a taxas de juros elevadas.

Observou-se grande queda do passivo circulante da Yduqs de 2018 para 2019 e a permanência em estabilidade durante a pandemia. Entretanto, em 2020 e 2021 houve grande aumento do passivo financeiro da empresa, apresentando uma variação média de 175% e sugerindo que ela precisou tomar financiamento de curto prazo para dar continuidade às suas operações durante o período mais crítico da pandemia.

Quanto à Cogna, apesar de ter mantido a composição de seu endividamento em patamares considerados saudáveis, ela apresentou crescimento considerável na conta de empréstimos e financiamentos. Em termos de comparação entre períodos,

vemos que enquanto em 2019 essa conta representava 26% de seu passivo circulante, em 2021 esse percentual saltou para 55%, indicando que, em meio à turbulência provocada pela pandemia, a empresa teve que tomar financiamento para se adaptar às medidas impostas pelo governo. Por outro lado, a empresa viu seu passivo de longo prazo reduzir consideravelmente, de R\$ 15 bilhões para R\$ 10 bilhões. Para ajudar com a reestruturação da dívida, a Cogna foi buscar recursos por meio da oferta de ações no mercado, tanto no Brasil, por meio dos papéis da própria Cogna, quanto no exterior através da oferta inicial de ações da Vasta, uma de suas subsidiárias e atuante no ramo de educação básica, focada em sistemas de ensino tradicionais.

A imobilização de recursos permanentes das empresas em análise apresentou estabilidade em níveis considerados normais para o setor. Observamos que a média do indicador ficou sempre abaixo de 85%, sugerindo que as empresas conseguem financiar seus ativos fixos a partir de recursos próprios ou de longo prazo, não comprometendo as obrigações de curto prazo para financiar ativos de difícil realização. Apesar dos níveis aceitáveis do presente indicador, o grupo Ânima apresentou uma tendência de crescimento consistente de 2017 a 2021. Se continuar com o crescimento apresentado, em poucos anos a empresa poderá ter suas finanças comprometidas, pois terá que utilizar recursos de curto prazo para financiar ativos fixos, gerando um desequilíbrio financeiro.

Tabela 4 - Indicadores de endividamento - 2017 a 2021

	Relação CT/CP					Relação CT/AT					Composição da dívida					Imobilização de recursos perm.				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
<b>ÂNIMA</b>	0,9	1,2	2,5	0,8	3,1	0,5	0,5	0,7	0,5	0,8	35%	30%	20%	21%	17%	74%	76%	83%	54%	93%
<b>COGNA</b>	0,2	0,9	1,2	1,2	1,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	39%	18%	15%	32%	28%	76%	80%	84%	76%	81%
<b>SER</b>	0,7	0,7	1,0	1,2	1,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	30%	42%	32%	27%	32%	50%	55%	78%	66%	80%
<b>YDUQS</b>	0,5	0,6	0,8	1,9	2,1	0,3	0,4	0,4	0,7	0,7	68%	85%	28%	21%	28%	64%	74%	69%	71%	75%
<b>MÉDIA</b>	0,6	0,8	1,3	1,3	1,8	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	43%	44%	24%	25%	26%	66%	71%	79%	67%	82%

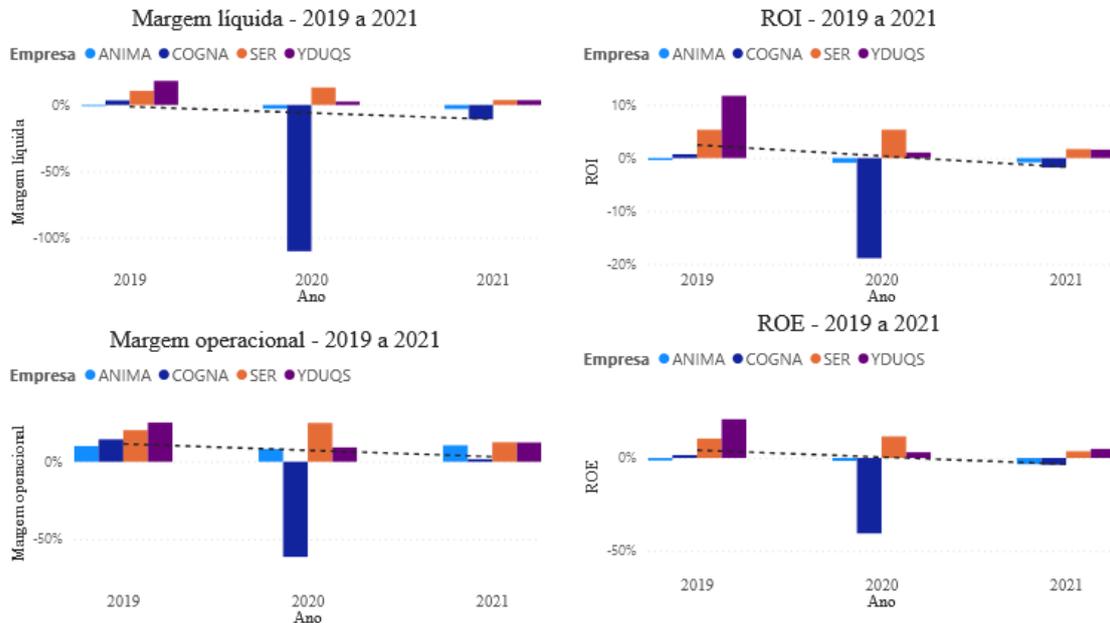
Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

#### 4.4. INDICADORES DE RENTABILIDADE

A rentabilidade do setor educacional foi bastante afetada durante a pandemia. Com a queda das receitas e aumento dos custos e despesas operacionais, ficou

evidenciado que as restrições ao ensino presencial afetaram de forma contundente a rentabilidade das empresas estudadas como podemos ver nos gráficos abaixo:

Gráfico 4 - Indicadores de rentabilidade - 2019 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

A margem operacional das empresas em análise segue uma tendência de baixa desde a reestruturação do FIES a partir de 2016. De acordo com pesquisa realizada por Verônica Madeira para obtenção do título de mestre pela Fundação Getúlio Vargas, a participação do FIES na geração de caixa das empresas educacionais representou 66% de toda a geração de caixa operacional de 2010 a 2019, mostrando grande dependência das empresas com esse programa governamental, explicando, em certa medida, a forte dependência das empresas por essa fonte de receita.

Em 2020 e 2021, anos críticos para tomada de medidas para contenção da pandemia da COVID-19, vimos o lucro operacional da maioria das empresas despencar. O grupo Cogna foi o que mais sofreu. A empresa saiu de uma margem de lucro operacional de 14,5%, para uma taxa negativa de 61,4%, o que representou um prejuízo operacional de R\$ 3,2 bilhões. Por outro lado, o grupo SER conseguiu manter uma margem operacional considerável em 2020, em torno de 25%.

Se antes da pandemia tínhamos uma média de margem líquida de 14,2% em 2018, essa média caiu para -10,7% em 2021. A empresa que sofreu menos em

termos de perda de margem foi a SER educacional. A empresa conseguiu reduzir custos e despesas, além de ter visto aquisições realizadas em 2020 surtirem efeito, com resultados positivos. Então mesmo com as margens apertadas a SER mostrou resiliência com a geração de receita e controle de gastos. Já o grupo Cogna, com grande dependência do ensino presencial, manteve a mesma tendência de queda nas margens, obtendo um prejuízo recorde na história da empresa, com margem líquida de -110%, o que representa que para cada R\$ 1,00 de receita gerada, a empresa teve R\$ 1,10 de prejuízo.

Durante o período estudado, o ROI das empresas apresentou o mesmo comportamento das margens de lucro, ou seja, de queda acentuada. 2020 e 2021 consolidou um movimento de queda de lucratividade das empresas. A YDUQS, por exemplo, que vinha com um ROI atrativo, viu ele cair de 11,7% em 2019 para 1,6% em 2021, sugerindo que o impacto da pandemia em sua lucratividade foi evidente. O grupo Ânima, por sua vez, mostrava resultados bem abaixo da média das empresas nos anos anteriores, de modo que a pandemia só acelerou o pífio ROI que a empresa vinha demonstrando. Já o grupo SER educacional, apesar de ter apresentado esse indicador bem abaixo do esperado, dado a margem líquida de 13%, mostrou resiliência novamente, apresentando os melhores resultados durante o período crítico da pandemia. Por fim, a COGNA, vinda de recente reestruturação com fortes investimentos, incluindo aquisições, não conseguiu um bom retorno sobre seus ativos, ao contrário, a empresa teve um retorno negativo, demonstrando que para cada R\$ 1,00 investido, a empresa obteve um prejuízo de 18 centavos.

Apesar dos fracos resultados apresentados pelas empresas, o ROI, por levar em conta o lucro líquido como numerador, tem sua utilidade reduzida pois leva em consideração as despesas não operacionais, como as financeiras, por exemplo, que, no caso de empresas com passivos financeiros de grande monta, influencia diretamente no desempenho do indicador. A Cogna, por exemplo, apresentou um lucro operacional em 2021 de R\$ 78 milhões, mas, em contrapartida, o resultado financeiro colaborou com um prejuízo de R\$ 583 milhões, impactando fortemente o indicador. Essa “distorção” é parcialmente corrigida quando utilizamos o próximo indicador abordado, o ROA – retorno sobre o ativo, que tem a vantagem, por assim dizer, de não considerar o resultado financeiro, voltando seu foco para o que as empresas realmente conseguem produzir a partir de seus ativos, ou seja, o

resultado operacional. Dessa forma, vemos que as empresas tendem a apresentar taxas maiores do que o ROI, tendo elas, com exceção do período crítico da pandemia, apresentado resultados interessantes, com destaque para o grupo SER e a YDUQS, sempre mantendo um retorno de aproximadamente 10%.

Verificamos que o ROE, principalmente durante os dois anos críticos de pandemia, 2020 e 2021, apresentou um retorno até mesmo abaixo da inflação, com média de 0,3% de retorno sobre o patrimônio líquido. Observamos que a YDUQS foi uma das empresas que mais sentiram o avanço da pandemia, pois vinha apresentando resultados muito bons, acima da média do setor, e viu eles despencarem já no primeiro ano de medidas restritivas.

O grupo Ser em 2020 conseguiu um aumento de 84,4% em receita bruta originadas dos cursos de medicina, que, por ser um curso com um ticket médio bem acima da média e tradicionalmente frequentados pelas classes de maior poder aquisitivo, sofreu pouco com inadimplências, renegociações e desistências em decorrência da queda do poder aquisitivo da população no cenário de crise.

Tabela 5 - Indicadores de rentabilidade – MO, ML e ROI - 2017 a 2021

	Margem operacional					Margem líquida					ROI				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
ÂNIMA	8%	4%	10%	8%	11%	8%	0%	-1%	-3%	-3%	6%	0%	0%	-1%	-1%
COGNA	31%	21%	15%	-61%	2%	34%	23%	4%	-24%	-11%	10%	5%	1%	-19%	0%
SER	21%	19%	20%	25%	13%	16%	16%	11%	13%	4%	8%	8%	5%	5%	2%
YDUQS	16%	21%	25%	9%	12%	13%	18%	18%	3%	4%	11%	16%	12%	1%	2%
MÉDIA	19%	16%	18%	-5%	9%	18%	14%	8%	-3%	-2%	9%	7%	4%	-3%	1%

Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Tabela 6 - Indicadores de rentabilidade - ROE e ROA - 2017 a 2021

	ROE					ROA				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
ÂNIMA	12%	0%	-1%	-2%	-3%	6%	3%	5%	3%	3%
COGNA	12%	9%	2%	-41%	0%	9%	4%	3%	-11%	0%
SER	13%	14%	10%	12%	4%	10%	10%	10%	10%	6%
YDUQS	15%	25%	21%	3%	5%	14%	19%	16%	4%	6%
MÉDIA	13%	12%	8%	-7%	1%	10%	9%	9%	2%	4%

Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pandemia de COVID-19 sem sombra de dúvidas impôs uma mudança brusca na rotina da sociedade. Junto com essa mudança foram criadas novas formas de se fazer negócio, bem como acelerou tendências já bastante conhecidas. Empresas do ramo da educação, como foram das que mais sofreram com a crise gerada pelo avanço do novo coronavírus. Ainda assim, o setor educacional respondeu bem aos desafios a que foram submetidas. Vimos que apesar do forte impacto nos resultados, de uma forma geral, as empresas apresentaram resiliência na forma de como operar em um ambiente em que um dos principais produtos, a sala de aula, teve de ser forçosamente deixada de lado, sendo “transferida” para a tela de um dispositivo.

O grande trunfo das empresas do setor da educação foi o já conhecido crescimento do ensino a distância. O EAD, apesar de ser um produto com um ticket médio abaixo do ensino presencial, mostrou-se como alternativa capaz de contornar parcialmente um resultado pior para essas empresas, pois vimos que a rápida migração dos alunos do modelo presencial de ensino para o ensino remoto foi fator essencial para que a maioria das empresas ainda conseguissem ter algum resultado positivo. Empresas que já vinham há algum tempo se estruturando para o ensino a distância apresentaram melhores resultados, como podemos ver através da análise dos indicadores econômico-financeiros.

O presente artigo, além de evidenciar os efeitos da pandemia na saúde econômico-financeira das empresas do setor de educação, negociadas na Bolsa de Valores, evidencia também a importância da contabilidade e dos indicadores contábeis para tal. Sem um sistema contábil moderno e confiável, essa análise seria simplesmente impossível de ser executada. Logo, relatórios contábeis sem a aplicação das técnicas de análise de balanços serviriam apenas para o cumprimento de obrigações legais. No entanto, sabemos que as demonstrações contábeis servem como fonte de informação relevante e útil para a tomada de decisão de seus vários usuários.

A partir da análise dos indicadores de liquidez das empresas estudadas, verificou-se que apesar do forte impacto da crise, elas conseguiram manter um patamar de liquidez saudável para arcar com seus compromissos de curto e longo

prazo. A média dos indicadores de liquidez corrente e geral ficaram sempre acima de 1,0 no período estudado, sugerindo flexibilidade das empresas para cumprir com as obrigações. A liquidez imediata, por sua vez, apesar de ter variado em alguma medida, não fugiu muito dos patamares com que as empresas operavam antes da pandemia, mostrando ter sido pouco impactada.

Por meio da análise, observou-se que apesar da composição do endividamento das empresas não terem sofrido grande alteração, permanecendo em proporções semelhantes entre dívidas de curto e longo prazo ao de período anterior à pandemia, houve um aumento da dependência de capital de terceiros por parte das empresas, mostrando que grande parte do financiamento das operações serão exigidos. Esse crescimento do endividamento ocorreu, grande medida, em função dos investimentos realizados, tanto na implementação de tecnologias de suporte ao EAD quanto na aquisição de concorrentes menores.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, as empresas sentiram bastante as medidas restritivas adotadas, exercendo grande influência na redução das receitas, que aliada a um aumento de despesas com provisões, renegociações, multas de aluguéis, etc., resultaram na queda das margens de lucratividade das empresas. Observamos que a média da margem líquida das empresas, por exemplo, caiu de 17,7% em 2017 para -1,6% em 2021. Desempenho ruim também foi observado nos indicadores de retorno sobre o capital investido e sobre o patrimônio líquido, que é resultado direto do lucro das empresas, e como vimos, não foram bons.

O setor educacional realmente sofreu bastante perdas em função da pandemia. Entretanto, o trabalho tem como uma de suas limitações ter trabalhado apenas com quatro empresas do setor, que apesar de serem representativas de grande volume de alunos do ensino universitário, está longe do seu total. Desse modo, fica como sugestão para o avanço do conhecimento sobre o setor a análise de empresas de menor porte e que atuam principalmente no ensino básico. Outra forma de colaboração com o avanço na área seria replicar a análise em empresas de educação de outros países, demonstrando se sofreram o mesmo impacto das que foram utilizadas no estudo.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, Cibele Y.; DACHS, J. NORBERTO W. Acesso à educação por faixas etárias segundo renda e raça/cor. **Cadernos de pesquisa**, v. 37, n. 131, maio/ago. 2007. <https://doi.org/10.1590/S0100-15742007000200009> Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/cp/a/qpqgPJhjxr6P4JLjmNhTKjy/?lang=pt>> Acesso em: 12 de fevereiro de 2022.

ÂNIMA EDUCAÇÃO. **Formulário de referência 2021**. V.5. Brasil, 2022. Disponível em: <https://ri.animaeducacao.com.br/list.aspx?idCanal=6ql8C4wok4Z/nWa4YULT8w==&ano=2022>> Acesso em: 20 de março de 2022.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano G. **Curso de administração financeira**. 3ª Edição. São Paulo, Atlas, 2014.

BARBOSA, Andre Machado; VIEGAS, Marco Antônio Serra; BATISTA, Regina Lucia Napolitano Felício Felix. Aulas presenciais em tempos de pandemia: relatos de experiências de professores do nível superior sobre as aulas remotas. **Revista Augustus**, v. 25, n. 51, p. 255-280, 2020. <https://doi.org/10.15202/1981896.2020v25n51p255> . Disponível em: <<https://revistas.unisuam.edu.br/index.php/revistaaugustus/article/view/565>>. Acesso em: 05 de fevereiro de 2022.

BRASIL. Lei nº 13.005, de 25 de junho de 2014. Aprova o Plano Nacional de Educação - PNE e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 26 de jun. de 2014 - Seção 1 - Edição Extra - 26/6/2014, Página 1 (Publicação Original). Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2014/lei-13005-25-junho-2014-778970-publicacaooriginal-144468-pl.html>> Acesso em 05 de fevereiro de 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade. Portaria nº 20.809, de 14 de setembro de 2020. Lista os setores da economia mais impactados pela pandemia após a decretação da calamidade pública decorrente do Covid-19. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 15 set. 2020. Ed. 177. Seção 1. p. 47. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-n-20.809-de-14-de-setembro-de-2020-277430324>> Acesso em: 05 de fevereiro de 2022.

COGNA EDUCAÇÃO. Formulário de referência 2021. V.8. São Paulo, SP, 2022. Disponível em <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=111914&CodigoTipoInstituicao=1>> Acesso em: 16 de março de 2021.

INSTITUTO SEMESP. **Mapa do Ensino Superior no Brasil**. 11º Edição, São Paulo, 2021. Disponível em: <<https://www.semesp.org.br/mapa-do-ensino-superior/>> Acesso em: 10 de fevereiro de 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Real GDP growth: Annual percent change. **World Economic Outlook (October 2021)**. Disponível em:

<[https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD)>. Acesso em: 05 de fevereiro de 2022.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 11ª edição. São Paulo: Atlas, 2017.

LAVAL, Luísa. Cogna quer mostrar que virou a página em 2022 com nova estrutura e CEO. **O Estado de S. Paulo**, São Paulo, 25 mar. 2022. Economia & Negócios. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,cogna-novo-ceo-estrutura-2022,70004019384>>. Acesso em: 10 de março de 2022.

LIN, Nelson. Evasão do ensino superior aumenta na pandemia. **Agência Brasil**, São Paulo, 08 de junho de 2021. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/radioagencia-nacional/educacao/audio/2021-06/evasao-do-ensino-superior-privado-aumenta-na-pandemia>>. Acesso em: 13 de fevereiro de 2022.

MARION, José C.. **Análise das demonstrações contábeis**. 8ª Edição. São Paulo: Atlas, 2019.

MARTINS, Eliseu; DINIZ, Josediton A.; MIRANDA, Gilberto J.. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2018.

MARTINS, Gilberto de A.; THEÓPHILO, Carlos R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 3ª Edição. São Paulo: Atlas, 2016.

MENDES, Felipe; DA COSTA, Machado. Nova captação da Ânima Educação equivale à posição dos controladores. **Veja**, São Paulo, 24 nov. 2020. Radar econômico. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/coluna/radar-economico/nova-captacao-da-anima-educacao-equivale-a-posicao-dos-controladores/>>. Acesso em: 12 de março de 2022.

NERI, Marcelo C. **Desigualdade de impactos trabalhistas na pandemia**. Rio de Janeiro: FGV Social, 2021. Disponível em: <[https://www.cps.fgv.br/cps/bd/docs/Desigualdade\\_de\\_Impactos\\_Trabalhistas\\_na\\_Pandemia\\_Marcelo-Neri\\_FGV-Social.pdf](https://www.cps.fgv.br/cps/bd/docs/Desigualdade_de_Impactos_Trabalhistas_na_Pandemia_Marcelo-Neri_FGV-Social.pdf)> Acesso em 29 de março de 2022.

PERLIN, M. S., KIRCH, G.; VANCIN, D. (2019). **Assessing financial reports and corporate events with GetDFPData**. Revista Brasileira de Finanças, 17(3).

SALVAGNI, J.; WOJCICHOSKI, N.; GUERIN, M. Desafios à implementação do ensino remoto no ensino superior brasileiro em um contexto de pandemia. **Educação Por Escrito**, v. 11, n. 2, p. e38898, 10 nov. 2020. Disponível em: <<https://revistaseletronicas.pucrs.br/ojs/index.php/poescrito/article/view/38898>>. Acesso em: 05 de fevereiro de 2022.

SANTOS, Gilmara. Ânima: Inovação garantiu bom desempenho do grupo durante a pandemia. **Istoé Dinheiro**, São Paulo, 28 mar. 2022. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/anima-inovacao-garantiu-bom-desempenho-do-grupo-durante-a-pandemia/>>. Acesso em: 15 de fevereiro de 2022.

SER EDUCACIONAL. **Formulário de referência 2021**. Recife, PE, 2021. Disponível em: <[http://ri.sereducacional.com/sereducacional/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=47938&id=0&submenu=0&img=0&ano=2021](http://ri.sereducacional.com/sereducacional/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=47938&id=0&submenu=0&img=0&ano=2021)> Acesso em: 16 de março de 2022.

VEROTTI, Angelo. *Ânima dá aula na crise*. **Istoé Dinheiro**, São Paulo, 29 mai. 2020. Disponível em: < <https://www.istoedinheiro.com.br/anima-da-aula-na-crise/>>. Acesso em: 15 de fevereiro de 2022.

YDUQS PARTICIPAÇÕES. **Formulário de referência 2021**. V.9. Rio de Janeiro, RJ, 2021. Disponível em: <<https://www.yduqs.com.br/list.aspx?idCanal=K/4NJa/VbSBGiLw4tgRjzQ==&ano=2021>> Acesso em 16 de março de 2022.