

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU

FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACIC

GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LUIZ FERNANDO GUIMARÃES CARVALHO

**INFLUÊNCIA DA CRISE PROVOCADA PELA COVID-19 SOBRE OS
INDICADORES DAS EMPRESAS DO SETOR EDUCACIONAL LISTADAS NA B3**

**UBERLÂNDIA
JUNHO DE 2022**

LUIZ FERNANDO GUIMARÃES CARVALHO

**INFLUÊNCIA DA CRISE PROVOCADA PELA COVID-19 SOBRE OS
INDICADORES DAS EMPRESAS DO SETOR EDUCACIONAL LISTADAS NA B3**

Monografia apresentada à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Professora: Dra. Graciela Dias Coelho
Jones**

**UBERLÂNDIA
JUNHO DE 2022**

RESUMO

A Organização Mundial de Saúde (OMS), no dia 11 de março de 2020, declarou a Covid-19 como uma crise global, que afetou de maneira sistêmica todos os setores da economia, tendo sido alguns mais prejudicados. Entre os que mais sofreram, destaca-se o setor de educação. Nesse sentido, o objetivo da presente pesquisa é analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor educacional, listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), durante a crise provocada pela Covid-19. A pesquisa é descritiva e qualitativa. Além disso, adotaram-se as demonstrações financeiras das empresas do setor educacional. Pelos cálculos realizados dos índices de estrutura de capitais, liquidez e rentabilidade, foi possível compreender melhor o tema e a influência decorrente da crise. A partir dos resultados, visualiza-se que os índices de liquidez e estrutura de capitais não tiveram comportamentos individualizados por empresa. No entanto, quando se analisam os índices de rentabilidade do setor, verifica-se que todas as empresas estudadas sofreram grande influência da crise, o que prejudicou seus resultados. A Cogna, em especial, teve um prejuízo acima das demais empresas estudadas na pesquisa.

Palavras-chave: Crise. Setor de Educação. Indicadores Econômico-Financeiros. Rentabilidade. Covid-19.

ABSTRACT

The World Health Organization (WHO) declared Covid-19 as a global crisis on March 11, 2020. This crisis affected in a systematic way every economical sector, being some of them more harmed than others. Among the sectors that suffered more, education sector stands out. In this sense, the objective of the present research is to analyze the economic-financial performance of companies in the educational sector, listed in Brasil, Bolsa e Balcão (B3), during the crisis caused by Covid-19. The research is descriptive, qualitative and it adopted financial demonstration of the companies educational sector. By calculation made from capital structure indices, liquidity and profitability, it was possible to understand better the theme and the influence resulting from the crisis. From the results, it can be seen that the liquidity indices and capital structure did not have individualized behavior by company. Nonetheless, when analyzing the sector's profitability indices, it appears that very company studied was greatly influenced by the crisis and its results were harmed, mainly "Cogna", which had losses higher than other companies studied in the research.

Keywords: *Crisis. Education Sector. Economic Financial Indicators. Profitability. Covid-19.*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Índices de Estrutura de Capitais do Setor de Educação.....	12
Tabela 2 – Participação de Capitais de Terceiros por empresa.	13
Tabela 3 – Imobilização do PL por empresa.	14
Tabela 4 – Índices de Liquidez do Setor de Educação.	15
Tabela 5 – Liquidez Geral por empresa.....	15
Tabela 6 – Liquidez Corrente por empresa.	16
Tabela 7 – Slackst por empresa.	16
Tabela 8 – Índices de Rentabilidade do Setor de Educação.	17
Tabela 9 – Lucro Líquido no setor e por empresa (R\$/Mil).....	18
Tabela 10 – Índices de Rentabilidade do Setor de Educação.	19

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	1
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	3
2.1 Avaliação de Desempenho	3
2.1.1 Análise da situação econômico-financeira	4
2.1.2 Endividamento: análise das responsabilidades e estrutura de capitais	5
2.1.3 Análise de liquidez: capacidade de solvência.....	6
2.1.4 Análise de rentabilidade	7
2.2 Estudos anteriores.....	7
3 METODOLOGIA.....	10
4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS.....	12
4.1 Índices de Estrutura de Capitais	13
4.2 Índices de Liquidez.....	15
4.3 Índices de Rentabilidade.....	18
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	20
REFERÊNCIAS	22

1 INTRODUÇÃO

Em momentos de crises, pode ocorrer de as empresas estarem despreparadas diante do cenário que virá, devido à imprevisibilidade das circunstâncias expostas. Dado esse fato, as empresas do setor de educação foram bastante influenciadas durante a crise da covid-19, que acelerou o movimento de digitalização do ensino de forma forçada, pegando de maneira desprevenida todas as instituições de ensino e levando muitas dessas instituições a encerrar as atividades. Segundo o Sindicato das Escolas Particulares em Minas Gerais, cerca de 800 escolas particulares, quase todas de pequeno porte e de atendimento exclusivo à educação infantil, devem fechar as portas devido à influência da pandemia (SALGADO, 2020).

De acordo com a Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura (UNESCO), a duração dos fechamentos passou de sete meses (29 semanas), em média, na América Latina e no Caribe, ante a média global de 5,5 meses (22 semanas), o equivalente a dois terços de um ano letivo (RELATÓRIO DA UNESCO..., 2020).

A CEPAL e a Organização Internacional do Trabalho (OIT) estimam que entre 100.000 e 300.000 crianças e adolescentes da América Latina e do Caribe ingressariam no mercado de trabalho como consequência da crise, deixando de lado sua formação (RELATÓRIO DO UNICEF..., 2020).

Diante dos fatos mencionados, em situações de crise, é importante voltar as atenções para o controle econômico-financeiro das instituições, seja ela de pequeno, de médio ou de grande porte. Dessa forma, as organizações com maior domínio de sua gestão econômico-financeira possuem mais chances de enfrentar os cenários de dificuldade sistêmica e sobreviver a eles.

Nesse contexto, os índices são instrumentos importantes para a mensuração da situação econômico-financeira em diferentes situações e podem ser usados para a avaliação de empresas e a análise de possíveis influências decorrentes de crises, servindo como instrumentos valiosos para reduzir as possibilidades de tomada de decisão errônea e, assim, evitar consequências futuras. A competitividade e as mudanças que ocorrem no mercado fazem as organizações buscarem, cada vez mais, estratégias para melhor gerir seus números e, conseqüentemente, melhorar seus indicadores econômico-financeiros. O desempenho das empresas depende muito das estratégias adotadas pelo gestor financeiro.

Na visão de Iudícibus (2009), a principal finalidade do uso de indicadores econômico-financeiros é permitir que os usuários da contabilidade possam extrair tendências e comparar

os quocientes com padrões previamente estabelecidos, reportando, com isso, as evidências do que ocorreu no passado e gerando projeções para resultados futuros.

Por meio de indicadores, é possível monitorar a situação econômico-financeira. Entretanto, mais importante do que dispor de inúmeros indicadores, é necessário identificar aqueles que são relevantes para o mercado, para os acionistas e para as empresas.

A presente pesquisa visa a responder a seguinte pergunta: Como está sendo o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor educacional da B3, durante a crise provocada pela Covid-19?

O objetivo da presente pesquisa é analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor educacional, listadas na B3, durante a crise provocada pela Covid-19. Foi realizada uma pesquisa descritiva e qualitativa, que adotou como base de dados fontes de papel eletrônico, extraindo informações das demonstrações financeiras das companhias do setor de educação e das notas explicativas, adotando a média dos indicadores do setor, no período compreendido entre 2016 e 2021.

Foram pesquisadas seis empresas do setor educacional listadas na B3, sendo elas: Ânima, Bahema, Cogna, Cruzeiro do Sul, Ser Educacional e Yduqs.

A escolha do setor educacional justifica-se pela importância que ele tem para a economia, além da sua representatividade na Bolsa de Valores e do fato de ter sido um dos setores mais afetados pela crise. A partir dos dados disponibilizados na B3, o faturamento das empresas do setor de educação listadas na bolsa de valores, caiu aproximadamente 5,5%, o que corresponde a uma queda de R\$ 784.376.000,00 (Brasil, Bolsa, Balcão, B3).

Segundo o Todos pela Educação, o número de crianças analfabetas passou de 1,4 milhão em 2019 para 2,4 milhões em 2021. O aumento foi de 66,3% (CORRÁ; ALVES, 2022). Já uma pesquisa divulgada pela Associação Brasileira das Mantenedoras de Ensino Superior (ABMES), mostrou que a inadimplência de mensalidades tem crescido. Em algumas instituições, esse número chega a ser 75% maior (PANDEMIA AUMENTA..., 2020).

A contribuição da presente pesquisa está no fato de tentar estudar a influência da crise da covid-19, bem como de trazer dados para novas pesquisas e estudos posteriores para fins de comparação dos indicadores econômico-financeiros em momentos de ausências de crise e de novas influências decorrentes de outras crises futuras também.

Por meio de estudos anteriores a respeito de outras crises, Davydov e Vähämaa (2013) desenvolveram uma análise na Rússia em 2008 e concluíram que as empresas dependentes exclusivamente de bancos para seus financiamentos tiveram um desempenho melhor do que aquelas que possuíam débitos públicos durante períodos de estresse do mercado — estas

últimas acabam se recuperando mais lentamente após a crise. Meier, Bozec e Laurin (2013) defendem, porém, que a flexibilidade financeira das empresas tem valor perante uma crise, pois empresas que não dependem exclusivamente de capitais de terceiros absorvem os impactos com mais rapidez.

Ressalta-se que, no presente estudo, são enfatizados outros pontos diferentes de crise, relacionados à covid-19.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Avaliação de Desempenho

A avaliação de desempenho é uma ferramenta importante porque permite ao tomador de decisões fazer um juízo sobre a atividade analisada. Consciente da situação em que se encontram as atividades sob sua responsabilidade, o tomador de decisões pode sopesar as questões e, apoiado nas informações fornecidas pela avaliação, adotar ações para combater as falhas e incoerências identificadas (CÂMARA, 2006).

Dando continuidade, a avaliação de desempenho econômico-financeira não é prática recente nas organizações. Apesar de bastante difundida, esse tipo de análise, quando realizado na forma tradicional, não é capaz de prover ao gestor informações a respeito das consequências do desempenho alcançado em cada um dos indicadores para a organização como um todo (BORTOLUZZI *et al.*, 2011).

É interessante dizer que Crispim e Lugoboni (2012) apresentam indicadores de desempenho como uma ferramenta gerencial de extrema relevância, que devem ser alinhadas à estratégia, à missão e aos objetivos a serem alcançados. Esse gerenciamento, por meio de instrumentos de avaliação de desenvolvimento organizacional, apresenta-se como um aprimoramento necessário frente a esse ambiente cada vez mais competitivo.

Entre as possíveis variáveis de avaliação de desempenho, Camargos e Barbosa (2005) apontam que a combinação dos indicadores de endividamento, liquidez e estrutura visa identificar a situação financeira das empresas. No que tange aos indicadores de estrutura, estes evidenciam a composição dos capitais próprios e de terceiros, responsáveis pelo financiamento dos investimentos da empresa. No que diz respeito aos indicadores de endividamento, estes retratam a estrutura de financiamento de capitais de uma organização.

Diante de referidos fatos, não existem critérios ou padrões que determinam se o diagnóstico do analista está correto. Apesar das técnicas e ferramentas existentes, os analistas podem ter conclusões e visões diferentes da mesma empresa (IUDÍCIBUS, 2008).

2.1.1 Análise da situação econômico-financeira

A análise econômico-financeira é um instrumento importante no processo de gerenciamento de uma empresa. Constitui-se de um processo de verificação e entendimento das demonstrações contábeis, obtendo-se a situação da empresa em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros (PADOVEZE, 2008). Para Moraes e Silva (2011), eficiência é a capacidade de realizar uma atividade da melhor maneira possível, eficácia é a capacidade de os resultados auferidos condizerem com as expectativas almejadas e efetividade é a capacidade de o processo contribuir para o alcance dos objetivos da entidade.

Nessa linha, segundo Silva (2017), uma forma de se obter uma visão mais abrangente da situação econômica, financeira e patrimonial de uma entidade é por meio da apuração de indicadores econômico-financeiros. Marion (2012) afirma que só há condições de conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa por meio de três análises, sendo elas as de Liquidez, de Rentabilidade e de Endividamento.

Complementando a ideia, Marion (2006) afirma que a análise financeira pode ser aplicada em qualquer tipo de organização, seja ela lucrativa ou não, pois a sua utilização não visa encontrar valores exatos e perfeitos que retratem uma empresa perfeita, e sim verificar se os resultados obtidos estão dentro da normalidade das empresas do mesmo ramo.

Diversos são os indicadores econômico-financeiros presentes na literatura. Desse conjunto, podem-se destacar os indicadores: (1) de liquidez, que avaliam a capacidade de pagamento de uma companhia diante de suas obrigações; (2) de atividade, que mede o desempenho da companhia a partir do seu ciclo operacional; (3) de endividamento e de estrutura de capitais, que permitem analisar, entre outros aspectos, a posição de endividamento e a capacidade da companhia de gerar caixa suficiente para os juros e o principal de suas dívidas; (4) de rentabilidade, que avalia os lucros da companhia em relação a um dado nível de vendas, ativos e capitais investidos; e (5) de mercado, representado por cálculos efetuados a partir das demonstrações financeiras, das cotações e dos proventos.

2.1.2 Endividamento: análise das responsabilidades e estrutura de capitais

Conforme demonstrado por Lins e Francisco Filho (2012), esses indicadores de estrutura patrimonial servem para avaliar a composição financeira da empresa ao comparar elementos do passivo desta, a fim de medir a participação do capital de terceiros e de capitais próprios no financiamento das atividades dessa corporação.

Complementando, segundo Farias (2010), esse tipo de índice revela o grau de endividamento da empresa. A análise desse indicador por diversos exercícios mostra a política de obtenção de recursos da empresa, isto é, se ela vem financiando o seu ativo com recursos de si própria ou de terceiros e em que proporção isso acontece. É por meio desses indicadores que são apreciados os níveis de endividamento da empresa.

Para determinar o endividamento da organização, alguns itens devem ser analisados, tais como: as condições gerais da economia, o mercado onde a empresa atua e as decisões operacionais e financeiras a serem tomadas, para verificar quais atividades serão financiadas pelos recursos obtidos, entre outros fatores não financeiros (LEMES JUNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2002).

Além disso, conforme David, Nakamura e Bastos (2009), com o objetivo de minimizar custos de produção, faz-se necessário evitar o ônus de financiamentos externos, uma vez que os resultados de tal estudo demonstraram uma relação direta entre o nível de lucro da empresa e o nível de dívidas.

No caso da análise do endividamento, Iudícibus (2017) afirma que muitas vezes ela é o foco inicial de uma boa ou má situação de rentabilidade futura, sendo interessante analisar esses quocientes em conjunto. Na sequência, Assaf Neto (2015) apresenta indicadores que podem ser utilizados para as fontes permanentes de capitais da empresa. O endividamento, que é obtido pela relação entre o capital de terceiros (curto e longo prazos) e o capital próprio, mostra quanto a empresa tomou de empréstimo, podendo ser definido, ainda, somente pela relação das dívidas de curto prazo ou de longo prazo com o patrimônio líquido, o que revela o endividamento em função da maturidade do passivo.

2.1.3 Análise de liquidez: capacidade de solvência

A análise de liquidez é realizada através de quocientes. Os índices de liquidez usualmente utilizados têm como categorias: imediata, seca, corrente e total. Eles relacionam os bens e direitos com as obrigações da empresa, por intermédio de uma operação de divisão. Afirma-se que os índices de liquidez medem o quanto a organização tem para cada unidade

que ela deve a terceiros. As informações para realizar os cálculos e as análises são extraídas do balanço patrimonial (ZDANOWICZ, 2012).

Para Villaça (1969), a liquidez não é uma quantidade monetária, mas um índice de risco maior ou menor, pois representa o grau de certeza em relação ao valor esperado na realização do ativo ilíquido. Segundo D'Oliveira (2006), a falta de liquidez implica atrasos das obrigações a serem honradas pela empresa e, se sustentados por um longo período, eles provavelmente irão impactar negativamente o funcionamento do mercado.

Nessa linha, de acordo com Silva (1995), a liquidez reflete a capacidade de a empresa saldar as dívidas no curto prazo. O índice de liquidez tem o objetivo de testar o grau de proteção de que dispõem os credores para financiar suas operações em curto prazo. Esse índice relaciona os ativos circulantes com os passivos circulantes para demonstrar a segurança imediata contra a inadimplência.

De acordo com Zdanowicz (2012), o índice de liquidez imediata informa o quanto de dívidas em curto prazo da empresa pode ser saldado de imediato, ou seja, utilizando-se somente as suas disponibilidades (caixa, bancos e aplicações financeiras de pronto resgate) existente no momento.

Ainda conforme Zdanowicz (2012), a liquidez total também é denominada liquidez geral. A liquidez total informa a situação financeira da empresa de longo prazo, ou seja, é a relação entre a totalidade dos capitais circulantes próprios de curto e longo prazo da organização (exceto os itens do ativo fixo) e o conjunto dos capitais de terceiros captados pela empresa.

2.1.4 Análise de rentabilidade

De acordo com Matarazzo (2010), os índices de rentabilidade mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, quanto renderam os investimentos e, portanto, o grau de êxito econômico da empresa.

Adicionalmente, o diminuto poder de negociação perante fornecedores acarreta a aceitação dos prazos impostos por fornecedores nas compras das mercadorias, o que acaba tolhendo a competitividade dessas empresas (WERNKE; JUNGES, 2020). Com isso, problemas financeiros tendem a surgir, especialmente quanto à necessidade da captação de recursos para disponibilizar o capital de giro requerido para manter as operações, visto que os prazos de pagamentos a fornecedores podem ser menores que a soma dos prazos de estocagem e de recebimento das vendas. Tal situação pode afetar, ainda, a lucratividade

operacional, se considerado o efeito dos prazos do ciclo de conversão de caixa no resultado das vendas, conforme defendido por Wernke e Junges (2020) e Assaf Neto (2014).

Nesse contexto, o estudo de Dewi (2018) examinou o grau de influência de indicadores de lucratividade na suavização de resultados de instituições financeiras registradas na Bolsa de Valores da Indonésia, observando o período de 2010 a 2016. O autor identificou a suavização de resultados por meio do modelo de Eckel, de 1981, representado pela divisão entre o coeficiente de variação do lucro líquido e o coeficiente de variação das vendas, assim como analisou a influência do Retorno sobre Ativos (*Return on Assets* — ROA) e do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*Return on Equity* — ROE), entre outros indicadores calculados mediante o quociente entre o Lucro Líquido e o Ativo Total e entre o Lucro Líquido e o Total do Patrimônio Líquido, respectivamente. A pesquisa de Dewi (2018) apontou que o 3º indicador ROA é significativo para a suavização de receitas, ao passo que o ROE apresenta-se como não significativo para o mesmo parâmetro.

2.2 Estudos anteriores

Autores como Davydov e Vähämaa (2013) explicam, em seus estudos, quais os pontos principais que devem ser levados em consideração durante tempos de pressão no mercado financeiro. Eles desenvolveram uma análise em micro e pequenas empresas da Rússia, durante o período de 2008, com o objetivo de avaliar a influência da estrutura de capitais no desempenho de suas ações durante crises financeiras. Para eles, as empresas dependentes exclusivamente de bancos para conseguirem financiamento tiveram melhor desempenho que aquelas que possuíam débitos públicos durante períodos de estresse do mercado — estas últimas também se recuperam mais lentamente após a crise. Esses resultados devem-se ao fato de que os bancos podem fornecer a seus clientes linhas de crédito mais flexíveis.

Já Meier, Bozec e Laurin (2013) defendem que a flexibilidade financeira das empresas tem valor perante uma crise, pois empresas que não dependem exclusivamente de capitais de terceiros absorvem os impactos com mais rapidez.

Para Campos e Nakamura (2015), investigou-se, como objetivo, o papel da folga financeira, avaliada como uma medida de endividamento relativo, e do endividamento setorial sobre o rebalanceamento da estrutura de capitais das empresas. Para tanto, utilizou-se uma amostra inicial de empresas americanas com 32.309 observações-ano para estimar as medianas setoriais de 64 setores e uma subamostra de 5.380 observações, representando, ainda, 58 setores para a construção de um painel balanceado por um período de vinte anos. Os

resultados do painel dinâmico para o endividamento contábil indicam que o endividamento da empresa tende a acompanhar o endividamento setorial, porém tendem a reverter sua tendência em um período de dois anos. A velocidade de reversão está associada à folga financeira, ou seja, ao fato de empresas mais distantes do endividamento mediano do seu setor convergirem mais rapidamente.

A pesquisa de Zanella *et al.* (2020) teve por objetivo elencar, dentro do setor das empresas do vestuário, as empresas com ações na Bolsa de Valores de São Paulo com sistema de governança corporativa no novo mercado (NM). Para chegar a esse objetivo, extraíram-se dos demonstrativos financeiros dessas empresas dados para calcular os indicadores de liquidez corrente, o giro do estoque, o índice de endividamento geral, o tamanho da empresa (medido pelo ativo total e pelo faturamento) e o índice de lucratividade. Através da correlação linear, calculada pelo software R Studio, verificaram-se quais indicadores mais se correlacionam com o de lucratividade. Este último foi escolhido por ser essencial na análise da situação financeira das empresas. Após realizar a identificação dos indicadores e sua correlação com a lucratividade, constatou-se que dois deles, o giro do estoque e o tamanho da empresa (medido por dois indicadores) são os que possuem a maior correlação com o indicador de lucratividade.

Mendes e Gonçalves (2021) realizaram um trabalho que teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol com as vinte maiores receitas do mundo e aplicar as técnicas de análise das demonstrações contábeis de índice-padrão e modelo de solvência. A metodologia utilizada foi a descritiva, com uma abordagem quantitativa, e, do ponto de vista dos procedimentos técnicos, a pesquisa foi bibliográfica e documental. Aplicaram-se os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade às demonstrações contábeis dos vinte clubes com as maiores receitas mundiais. Para a construção do índice-padrão, distribuíram-se os indicadores na classe de percentis decis, demonstrando o resultado e a interpretação para cada clube. Como resultado, de forma geral, destaca-se que os clubes apresentaram níveis de liquidez abaixo do recomendado pela literatura acadêmica, além do financiamento de suas atividades majoritariamente com capitais de terceiros e a proporção de dívidas maior em curto prazo. Quanto à rentabilidade, mesmo sendo clubes com grande captação de receitas, apenas uma pequena parte desta transformou-se em lucro, demonstrando uma grande estrutura de custos e despesas.

O estudo de Reis, Macedo e Marques (2021) teve o objetivo de analisar quais indicadores econômico-financeiros são capazes de explicar a decisão da ANS de instaurar regimes especiais nas operadoras, considerando as instaurações de regimes especiais ocorridas

de 2017 a 2019. Foi utilizada a regressão logística, com uma amostra de 154 operadoras. Após a análise fatorial, foram estabelecidos, como variáveis independentes: três fatores (rentabilidade, liquidez, despesas) e quatro indicadores (margem EBITDA, endividamento, despesa médica e ciclo financeiro). A regressão logística utilizou o processo de reamostragem em t-1 e t-2. As variáveis relacionadas com a instauração de regimes especiais foram: o fator liquidez e os indicadores endividamento e ciclo financeiro, o último relacionado de forma mais fraca. Concluiu-se que a situação econômico-financeira é relevante na determinação dos regimes especiais de direção fiscal e técnica, principalmente a liquidez e o endividamento. Espera-se que esse resultado contribua para uma melhor gestão das operadoras, a partir do controle desses aspectos financeiros.

O estudo de Silva Junior *et al.* (2021) teve como escopo a investigação da relação entre modelos de governança corporativa e indicadores econômico-financeiros de entidades mantenedoras de Instituições de Educação Superior presentes no mercado de capitais brasileiro. Para caracterizar os modelos de governança corporativa dessas entidades mantenedoras, utilizaram-se doze características definidoras que estão presentes na literatura. Os indicadores econômico-financeiros usados foram: liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade e mercado. Foi realizada pesquisa documental com dados coletados junto à Comdinheiro e outras fontes. O período investigado foi de sete anos, entre 2013 e 2019, com dados analisados por meio do teste chi-quadrado. As evidências indicam a formação de dois grupos, sendo eles: (1) Grupo A, formado pela YDUQS Participações S.A. e pela Cogna Educacional S.A., que possuem um modelo de governança corporativa tipicamente anglo-saxônico; e (2) Grupo B, formado pela Ânima Holding S.A. e pela Ser Educacional S.A., que possuem um modelo de governança corporativa tipicamente latino-americano. Ao analisar a relação entre esses dois grupos e os indicadores econômico-financeiros, constatou-se que o Grupo A possui: (a) menor endividamento e (b) maiores índices de Dividend Yield, quando comparado com o Grupo B. Há evidências de que a governança anglo-saxônica possui potencial para gerar maiores benefícios econômico-financeiros para as entidades mantenedoras que adotam esse modelo.

3 METODOLOGIA

O objetivo da presente pesquisa é analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor educacional, listadas na B3, durante a crise provocada pela Covid-19. Foi realizada uma pesquisa descritiva e qualitativa, que adotou como base de dados fontes de

papel eletrônico, extraindo informações das demonstrações financeiras das companhias do setor de educação e das notas explicativas, adotando a média dos indicadores do setor, no período compreendido entre 2016 e 2021.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa tem natureza qualitativa. Segundo Denzin e Lincoln (2006), a pesquisa qualitativa envolve uma abordagem interpretativa do mundo, o que significa que seus pesquisadores estudam seus objetos nos cenários naturais em que estes se encontram, tentando entender os fenômenos conforme os significados que as pessoas a eles conferem.

Tendo em vista o objetivo, a pesquisa classifica-se como descritiva. De acordo com Gil (2002), as pesquisas descritivas possuem como principal característica a descrição de determinada população ou fenômeno ou ainda estabelecendo relações entre as variáveis.

Na presente pesquisa, foram estudadas as empresas do setor de educação listadas na B3. A escolha de referida área deve-se à importância que ela possui para a economia e à representatividade que tem para a bolsa de valores, além de ter sido um dos setores mais afetados pela crise da covid-19. De acordo com o analisado a partir dos dados disponibilizados na B3, o faturamento do setor de educação referente às empresas listadas na bolsa de valores caiu aproximadamente 5,5%, o que corresponde a R\$ 784.376.000,00.

Ainda sobre a representatividade do setor, segundo dados de 2020 do INEP/MEC, o Brasil tinha 2.608 Instituições de Ensino Superior em 2019 e caiu para 2.457 em 2020, o que corresponde a uma queda de 5,8% (GRIGUC, 2022). Nessa linha, o número de docentes, que era de 399.428 em 2019, caiu 5,2% em 2020, totalizando 378.492. Todas essas instituições de ensino superior sofreram com o decreto do MEC que não permitia o funcionamento presencial das atividades estudantis.

Foram extraídas as demonstrações da B3, entre elas o balanço patrimonial, o demonstrativo de resultado do exercício e as notas explicativas, tendo sido adotadas todas as empresas listadas, sem nenhuma exclusão.

As instituições de ensino estudadas nesta pesquisa são seis: Ânima Holding S.A., Bahema Educação S.A., Cogna Educação S.A., Cruzeiro do Sul Educacional S.A., Ser Educacional S.A. e Yduqs Participações S.A. Quanto à periodicidade das demonstrações, adotou-se o período de 2016 a 2021, visando observar a influência da pandemia da covid-19 no setor de educação.

A seguir (Quadro 1), estão listadas as fórmulas dos índices utilizados para os efeitos de comparação e conclusão dos resultados e variações:

Quadro 1 – Indicadores, fórmulas e autores utilizados na pesquisa.

Nome do Indicador	Fórmula	Autor
Liquidez Geral	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável em Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante})$	MATARAZZO, 2010
Liquidez Corrente	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$	MATARAZZO, 2010
Slackst – Folga Financeira de Curto Prazo	$(\text{Disponível} + \text{Total de Recebíveis}) / \text{Passivo Circulante}$	CAMPOS; NAKAMURA, 2015
Margem Líquida	$\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas} * 100$	MATARAZZO, 2010
Rentabilidade do Ativo	$\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo}$	MATARAZZO, 2010
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	MATARAZZO, 2010
Composição do Endividamento	$\text{Passivo Circulante} / \text{Capitais de terceiros} * 100$	MATARAZZO, 2010
Participação de Capitais de Terceiros	$\text{Capitais de Terceiros} / \text{Patrimônio Líquido} * 100$	MATARAZZO, 2010
Imobilização do Patrimônio Líquido	$\text{Ativo não Circulante} / \text{Patrimônio Líquido}$	MATARAZZO, 2010
Imobilização dos Recursos não Correntes	$\text{Ativo não Circulante} / (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo não Circulante}) * 100$	MATARAZZO, 2010
Profit – Lucratividade da Empresa	$\text{EBTIDA} / \text{Ativo}$	CAMPOS; NAKAMURA, 2015
EBTIDA	$\text{Lucro Operacional} + (\text{Depreciação, Amortização e Exaustão})$	MÁLAGA, 2017

Fonte: elaborado pelo autor (2022).

Foram calculados indicadores por meio do software Excel, com base nas fórmulas do Quadro 1. Foram utilizados nesta pesquisa doze indicadores, com subclassificações em: Estrutura de Capitais, Liquidez e Rentabilidade.

Para a análise dos resultados, adotaram-se tabelas, as quais mostram o cálculo dos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor educacional listadas na B3, utilizando médias de todas as empresas da mesma área, a fim de estabelecer um padrão de comparação e posteriormente analisar os pontos mais relevantes dentre os indicadores calculados, abrindo os resultados por empresa, individualmente. Realizaram-se também

simulações com exclusões de empresas para demonstrar o quanto foi impactante o seu resultado para a média do setor.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Baseado na análise realizada com os dados das empresas listadas na B3, mais especificamente do setor de educação, que compreende os períodos entre 2016 e 2021, observa-se um impacto direto da crise sobre os indicadores estudados. Para se ter um parâmetro de estudo, foram calculados os índices do setor e de cada empresa separadamente. A seguir, são apresentados os indicadores de Estrutura de Capitais (Tabela 1).

4.1 Índices de Estrutura de Capitais

Tabela 1 – Índices de Estrutura de Capitais do Setor de Educação.

Indicadores de Estrutura de Capitais	Setor de Educação					
	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Composição do Endividamento	24,80	27,19	19,92	23,95	49,03	39,47
Participação de Capitais de Terceiros	152,45	135,80	119,21	92,23	28,34	36,70
Imobilização do PL	193,20	164,57	186,34	152,92	97,64	109,91
Imobilização dos Recursos não Correntes	90,01	82,75	95,33	89,88	85,32	89,93

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Analisando a Tabela 1, observa-se uma maior relevância nos indicadores Participação de Capitais de Terceiros e Imobilização do PL.

Devido à necessidade de caixa das empresas e à taxa de juros baixa em 2020, ano em que se iniciou a crise, destaca-se um aumento relevante no passivo, principalmente no que se refere a dívidas de curto prazo, aumentando o índice de Composição do Endividamento de 19,9% para 27,2%. As dívidas do setor aumentaram em 16,6% no total, influenciando o aumento da Participação do Capital de Terceiros em relação ao Capital Próprio, que saltou de 119,2% para 135,8%. A elevação na Composição do Endividamento foi puxada em especial pela Cogna, que de 15% saltou para 32%, com um aumento de aproximadamente 113%.

Especificamente, quanto à Participação de Capitais de Terceiros, observa-se a Tabela 2.

Tabela 2 – Participação de Capitais de Terceiros por empresa.

Participação de Capitais de Terceiros	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Bahema	311,65	286,69	52,80	43,88	56,70	-
Cruzeiro do Sul	228,52	711,97	330,55	287,95	126,47	-
Yduqs	205,34	189,09	77,69	58,31	44,79	70,09

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Analisando a Tabela 2, o índice de Participação de Capitais de Terceiros teve a alta influenciada principalmente pela Cruzeiro do Sul, que já estava com o indicador elevado e saltou de 330,55% para 711,97%, e pela Yduqs, que aumentou de 77,69% para 189,09%. A Bahema sofreu alta variação no índice, porém não apresenta grande relevância para o setor. De acordo com Matarazzo (2010), quanto maior o índice de Participação de Capitais de Terceiros, menor a liberdade de decisões financeiras ou maior é a dependência dos terceiros. Com base nisso, a empresa Cruzeiro do Sul deve atentar-se para esse indicador, que aponta o Capital de Terceiros pouco mais de sete vezes maior do que o Capital Próprio em 2020.

De acordo com a Yduqs, em suas notas explicativas, a companhia recorreu aos bancos de reconhecida liquidez para captar recursos e manter, assim, o seu plano de caixa. A empresa ainda postergou saídas de caixas, tal como o pagamento de dividendos, para não perder a liquidez no momento de dificuldade (NOTAS..., 2022d, p. 7).

Segundo a Bahema, parte do aumento de sua dívida provém das aquisições realizadas pela empresa no período de crise. As escolas adquiridas possuíam dívidas no montante de R\$ 20.297.000,00 (NOTAS..., 2022b, p. 38).

A Tabela 3 traz o índice de Imobilização do Patrimônio Líquido.

Tabela 3 – Imobilização do PL por empresa.

Imobilização do PL	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Bahema	376,87	345,82	110,63	109,56	90,57	-
Cogna	156,46	150,59	187,18	156,69	96,56	107,99
Cruzeiro do Sul	238,94	713,19	391,68	336,47	169,11	-
Yduqs	213,61	203,71	130,12	98,47	84,89	110,38

Fonte: dados da pesquisa (2022).

De acordo com a Tabela 3, observa-se a elevação da Imobilização do PL no setor a partir de 2018. O aumento ocorreu devido à elevação do ativo não circulante em relação ao

patrimônio líquido. Uma das explicações para esse aumento é o grande crescimento das empresas listadas na Tabela 3 durante esses períodos, o que sinaliza tratar-se de um setor com muito imobilizado. O relatório anual da Bahema demonstra o quanto a empresa aproveitou as oportunidades de mercado durante a pandemia da covid-19, adquirindo novas faculdades e, conseqüentemente, aumentando as dívidas e o imobilizado.

4.2 Índices de Liquidez

De acordo com a Tabela 4, a seguir, os índices de liquidez caíram bruscamente de 2017 em diante. O indicador de Liquidez Geral sofreu uma queda de 57,6%. O percentual de queda é muito elevado nesse curto período de tempo, remetendo a uma ideia de menor capacidade de arcar com as dívidas no longo prazo.

Segundo Matarazzo (2010), o índice de Liquidez Geral representa o quanto a empresa possui no ativo circulante e realizável em longo prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total. Como o índice está abaixo de 1,0, os recursos exigíveis de terceiros estão cobrindo o ativo circulante e o ativo não circulante. No longo prazo, caso as empresas do setor não se estabeleçam, pode acontecer de elas terem dificuldade de arcar com as suas obrigações.

Quanto aos índices de liquidez, o setor contou com um aumento de todos os índices estudados na comparação entre 2020 e 2019, aumentando aproximadamente 40% da Liquidez Corrente e Geral e 28% da Liquidez Seca. No entanto, a área sofreu leve redução quando se compararam 2021 e 2020. O aumento decorreu da grande disposição de caixa e das aplicações financeiras que as empresas detinham no período. As principais responsáveis por essa elevação foram a Ânima Holding e a Cruzeiro do Sul.

Tabela 4 – Índices de Liquidez do Setor de Educação.

Indicadores de Liquidez	Setor de Educação					
	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Liquidez Geral	0,50	0,65	0,46	0,61	1,44	1,16
Liquidez Corrente	1,57	1,93	1,38	1,78	2,21	1,85
Slackst	1,41	1,44	1,13	1,49	2,00	1,65

Fonte: dados da pesquisa (2022).

A seguir, é apresentada a Tabela 5, que abre a liquidez por instituição, tentando explicar o comportamento de cada uma.

Tabela 5 – Liquidez Geral por empresa.

Liquidez Geral	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Ânima	0,24	1,14	0,40	0,68	0,81	0,79
Bahema	0,15	0,40	1,57	1,17	1,37	-
Cogna	0,59	0,69	0,42	0,56	1,66	1,22
Cruzeiro do Sul	0,45	0,19	0,18	0,25	0,56	-
Ser Educacional	0,63	0,81	-	-	-	-
Yduqs	0,58	0,60	0,90	1,34	1,61	1,20

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Analisando a Tabela 5, vale ressaltar que a instituição Bahema tem pouca relevância para o setor e destacar que a Ser Educacional ingressou na B3 apenas em 2020, o que torna esta última uma instituição recente no mercado de capitais aberto. Nenhum comportamento individualizado foi observado para esse índice.

No entanto, apesar de estar sendo considerado no presente trabalho o efeito de uma crise, a da covid-19, cabe destacar que, além desse aspecto, existe uma tendência de as empresas desse tipo de setor investirem em bens de capital fixo (imobilizados, intangíveis e investimentos). De acordo com o que foi analisado nas demonstrações das empresas, isso pode ser uma justificativa para a baixa liquidez apresentada.

Seguindo com a Tabela 6, a seguir, serão analisados os índices de Liquidez Corrente por empresa no setor de educação.

Tabela 6 – Liquidez Corrente por empresa.

Liquidez Corrente	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Ânima	1,06	4,78	1,34	1,76	1,85	1,62
Bahema	0,22	0,40	1,57	1,05	1,82	-
Cogna	1,70	1,76	1,63	2,17	2,63	2,12
Cruzeiro do Sul	2,33	0,83	0,20	0,87	0,98	-
Ser Educacional	1,38	2,41	-	-	-	-
Yduqs	1,59	2,12	2,19	1,20	1,97	1,55

Fonte: dados da pesquisa (2022).

De acordo com a Tabela 6, o índice de Liquidez Corrente da Cruzeiro do Sul apresentou grande elevação de 2020 para 2021. O índice (2,33) dessa empresa está bem acima da média apresentada pelo setor (1,57), conforme a Tabela 1. Esse aumento foi puxado pelo crescimento das disponibilidades, que aumentaram aproximadamente 500%. A Bahema

sofreu com a queda acentuada do índice, o que pode ser justificado pelas aquisições realizadas em 2020, conforme as demonstrações fornecidas pela empresa. De acordo com Matarazzo (2010), o índice de Liquidez Corrente representa quanto a empresa possui no ativo circulante para cada 1 real de passivo circulante, sendo ideal o índice acima de 1,00. Dessa forma, a Cruzeiro apresenta-se excelente nesse indicador, tendo R\$ 2,33 para cada R\$ 1,00 de passivo circulante.

Observa-se, em 2020, que, mesmo diante do cenário crítico de crise, os índices de liquidez estavam acima de 1,0 na maioria das instituições. Uma das justificativas para tal fato ocorre devido à baixa taxa de juros na época, em que a SELIC se encontrava a 2,0%, patamar muito baixo que possibilitou às empresas recorrer a linhas de crédito baratas.

A Tabela 7 contém os dados do indicador Slackst, que representa a folga financeira de curto prazo. Sua fórmula é muito semelhante à da Liquidez Seca.

Tabela 7 – Slackst por empresa.

Slackst	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Ânima	0,95	3,73	1,25	1,69	1,78	1,55
Bahema	0,12	0,36	1,51	0,94	1,75	-
Cogna	1,48	1,15	1,24	1,76	2,36	1,92
Cruzeiro do Sul	2,27	0,75	0,18	0,77	0,90	-
Ser Educacional	1,30	2,32	-	-	-	-
Yduqs	1,49	1,95	2,03	1,08	1,80	1,33

Fonte: dados da pesquisa (2022).

O Slackst apresentou comportamento semelhante ao índice de Liquidez Corrente. Destaque para o índice elevado da Cruzeiro perante as outras empresas do setor, devido ao grande aumento de caixa. A Bahema teve um índice baixo, que pode ser justificado pelas aquisições realizadas, visto que, além de aumentar as dívidas no balanço consolidado, ainda dispuseram de saídas de caixa, visando aproveitar as boas oportunidades de crescimento e expansão.

A Yduqs possui constância dos índices de liquidez e, para manter os patamares durante a crise, recorreu à estratégia descrita abaixo, conforme suas notas explicativas.

De acordo com a Yduqs, nas próprias notas explicativas, a companhia recorreu aos bancos de reconhecida liquidez para captar recursos e manter, assim, o plano de caixa. A empresa ainda postergou saídas, tal como o pagamento de dividendos, para não perder a liquidez no momento de dificuldade (NOTAS..., 2022d, p. 7).

4.3 Índices de Rentabilidade

Analisando os índices de rentabilidade, conforme a Tabela 8, observa-se uma grande queda em todos os índices. O setor tinha Margem Líquida de 7,45% em 2019, passando para -41,22% em 2020. Os indicadores de Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o PL (ROE) passaram de 2,23% e 4,89% para -10,93% e -25,78% respectivamente. No ano de 2021, conforme observado nas demonstrações da empresa, o prejuízo médio do setor foi menor quando comparado a 2020, mas ainda é possível observar influência da crise provocada pela covid-19 no negócio das instituições de ensino.

Tabela 8 – Índices de Rentabilidade do Setor de Educação.

Indicadores de Rentabilidade	Setor de Educação					
	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Margem Líquida (%)	-2,21	-41,22	7,45	17,84	22,45	24,00
Rentabilidade do Ativo (%)	-0,60	-10,93	2,23	5,67	10,08	9,74
Rentabilidade do PL (%)	-1,51	-25,78	4,89	10,91	12,94	13,32
EBTIDA (em milhões de reais)	3.259	-775	3.403	3.047	3.167	2.957
Profit (%)	0,06	-0,01	0,08	0,08	0,13	0,13

Fonte: dados da pesquisa (2022).

A seguir, foi confeccionada a Tabela 9, visando demonstrar o quanto foi impactante o prejuízo da Cogna para o resultado negativo do setor tanto em 2020, como também em 2021.

Tabela 9 – Lucro Líquido no setor e por empresa (R\$/Mil).

Lucro Líquido	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Setor	-338.886	-5.684.783	990.573	2.155.287	2.474.942	2.253.582
Ânima	-81.328	-40.651	-9.593	2.251	85.152	20.845
Bahema	-38.182	-66.754	-9.433	-2.566	-4.021	-
Cogna	-512.985	-5.805.800	242.588	1.392.856	1.882.316	1.864.635
Cruzeiro do Su	82.955	-34.793	120.871	117.873	86.905	-
Ser Educacional	52.483	165.034	-	-	-	-
Yduqs	158.171	98.181	646.140	644.873	424.590	368.102

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Analisando a Tabela 9, observa-se que a principal empresa responsável pela queda brusca na rentabilidade foi a Cogna. O lucro da empresa, que era de R\$ 242.000.000,00 em 2019, foi seguido por um prejuízo de R\$ 5.806.000.000 no ano de 2020. No ano de 2021, o prejuízo da Cogna (R\$ -512.000.000,00) também foi maior que o do setor (R\$ -338.886.000,00). Caso fosse retirado o resultado da empresa do somatório referente ao setor, todos os indicadores ficariam levemente positivos. Ao avaliar o desempenho da área como um todo, pode haver uma injustiça nos indicadores por um fato isolado, uma vez que os indicadores ruins de uma única empresa estão comprometendo o desempenho das demais, conforme a média calculada.

Nessa linha, de acordo com Matarazzo (2010), para conceituar um índice como ótimo, bom, satisfatório, razoável ou deficiente, é necessário um padrão para fazer o comparativo. A partir disso, percebe-se que os índices de rentabilidade da Cogna destoam muito da média apresentada pelo setor.

De acordo com as informações apresentadas pelas notas explicativas da Cogna, observa-se que o procedimento da companhia foi reconhecer a perda do valor recuperável no montante total de R\$ 4.126.163.000,00 (considerando as operações continuadas e descontinuadas), sendo que os negócios afetados por essa perda foram: (i) Kroton, no montante de R\$ 1.593.000.000,00; (ii) Saber, no valor de R\$ 2.075.739.000,00 e (iii) outros, com o valor de R\$ 457.424.000,00 (NOTAS..., 2022c, p. 5).

Tendo em vista os fatos apresentados em relação à Cogna, é pertinente uma análise (Tabela 10) que exclua a empresa do cálculo dos indicadores, apenas para fins de observação de sua influência no comportamento do setor.

Tabela 10 – Índices de Rentabilidade do Setor de Educação.

Indicadores de Rentabilidade	Setor de Educação (Excluindo a Cogna)					
	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Margem Líquida (%)	1,65	1,42	11,92	12,66	10,84	9,38
Rentabilidade do Ativo (%)	0,33	0,25	1,77	2,10	2,50	1,68
Rentabilidade do PL (%)	2,00	1,56	16,89	20,31	15,11	12,67
EBTIDA (em milhões de reais)	2.692	1.920	1.835	1.325	1.056	749
Profit	0,10	0,09	0,18	0,18	0,17	0,14

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Apesar dos índices de rentabilidade terem apresentado queda de 2016 a 2020, o índice EBTIDA se manteve praticamente constante no período de 2016 a 2019, o que faz com que o índice Profit o acompanhe durante todo o período. É nítido, porém, o efeito da crise no ano de 2020 sobre o EBTIDA em R\$ -775.000.000,00 e, por consequência, sobre o Profit também, conforme a Tabela 10. Cabe destacar que, nela, a Ser Educacional e a Yduqs apresentaram Lucro Líquido. A Ser, que ingressou na B3 apenas em 2020, apresentou excelente resultado, de R\$ 165.034.000,00, quando comparada às demais empresas. Já a Yduqs, mesmo apresentando resultado positivo, sentiu bastante o impacto da crise, visto que o Lucro Líquido caiu 85,88% quando se compara com 2020 (R\$ 91.181.000,00) e 2019 (R\$ 646.140.000,00).

De acordo com a Ânima Holding, foi realizado o teste de Impairment para a UGC HSM. A UGC HSM pertence à HSM, que faz parte do ecossistema da Ânima. Era uma instituição que tinha como atividade principal a realização de eventos e cursos *in company*, os quais foram impactados com o isolamento social. Com isso, de acordo com a Ânima, a perda pelo Impairment foi de R\$ 61.556.000,00 (NOTAS..., 2022a, p. 7).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da presente pesquisa foi analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor educacional, listadas na B3, durante a crise provocada pela Covid-19. Foi realizada uma pesquisa descritiva e qualitativa, que adotou como base de dados fontes de papel eletrônico, extraindo informações das demonstrações financeiras das companhias do setor de educação e das notas explicativas, adotando a média dos indicadores do setor, no período compreendido entre 2016 e 2021.

Para atingir esse objetivo, foi realizada uma pesquisa descritiva e qualitativa, que adotou como base de dados fontes de papel eletrônico, extraindo as demonstrações financeiras das companhias do setor de educação e as notas explicativas dessas empresas também, sendo as empresas: Ânima, Bahema, Cogna, Cruzeiro do Sul, Ser Educacional e Yduqs. A pesquisa não excluiu nenhuma das empresas listadas na B3 neste setor. Destaca-se que a pesquisa adotou como parâmetro a média dos indicadores do setor e para explicar os resultados, trabalhou os valores individuais de cada empresa.

Foram identificados como principais resultados a respeito dos indicadores do setor a partir da crise da covid -19, em 2020: o aumento da participação de capitais de terceiros, o aumento da imobilização do PL, o aumento de liquidez, a queda de lucro e de todos os indicadores de rentabilidade.

A partir dos resultados do setor, percebe-se, no comportamento individualizado dos índices de rentabilidade por empresa, a queda em todas as instituições listadas na B3. No que diz respeito aos demais índices estudados no trabalho, observa-se que não houve um comportamento-padrão individualizado: algumas empresas aumentaram seus indicadores e outras tiveram uma redução dos indicadores estudados no trabalho.

Portanto, com base nos resultados obtidos, observa-se que o setor foi muito prejudicado pelo decreto de fechamento das universidades durante a crise provocada pela covid-19. Percebe-se grande aumento nos custos e nas despesas que as companhias da área de educação tiveram, destacando-se, entre eles, gastos com capacitação, com equipamentos, com infraestrutura e aumento da inadimplência. Além disso, as empresas do setor precisaram reavaliar seus ativos por testes de Impairment devido ao fechamento das atividades, o que gerou grandes prejuízos para as atividades das instituições.

A contribuição do trabalho reside no fato de ter um objeto de estudo relacionado a uma crise mundial e analisar, mais especificamente, o impacto da crise nos indicadores das empresas do setor de educação listadas na B3. Esse contexto pode, inclusive, justificar quedas nas ações e outras movimentações que as empresas do setor educacional venham a fazer, como a aquisição de startups ou de empresas tecnológicas que incorporam esse modelo de negócio, trazendo inovação e evolução nesse novo formato digital que a crise exigiu em tão pouco tempo.

Com isso, a importância da realização de um trabalho que estuda a crise, visto que é uma crise mundial que influenciou todos os países do mundo, inclusive o Brasil, nos aspectos econômico-financeiros e de rentabilidade. Complementando, a pesquisa pode ser utilizada como fonte de dados para as empresas no enfrentamento de outras crises e até da presente crise que ainda permanece.

Entre as limitações encontradas, é possível afirmar que se trata de um tema muito recente e o contexto atual ainda é de crise, o que dificulta a busca por informações que justificam o trabalho. Complementando, pode-se limitar também o fato de estarem sendo estudadas apenas empresas de grande porte, que são mais estruturadas, possuem acesso mais fácil a crédito e tendem a superar crises com mais facilidade quando comparadas às empresas menores.

Tendo em vista as limitações apresentadas na pesquisa, sugere-se para futuros trabalhos o estudo da influência da crise provocada pela covid-19 em empresas menores do setor de educação, visando comparar os resultados com os das grandes empresas. Podem ser estudados também outros índices, tais como os indicadores sociais, remetendo ao número de

demissões de professores, reduções de salários, inadimplência, queda do número de discentes e queda de aprendizado, impactados diretamente pela crise provocada pela covid-19.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BORTOLUZZI, Sandro César; ENSSLIN, Sandra; LYRIO, Maurício Vasconcellos Leão; ENSSLIN, Leonardo. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia Multicritério de Apoio à Decisão Construtivista (MCDA-C). **Revista Alcance**, [S.l.], v. 18, n. 2, p. 200-218, 2011.

CÂMARA, Marianne Trindade. **Uma metodologia para avaliação de desempenho em infraestruturas de transporte concedidas**: aplicação às concessões de rodovias federais brasileiras. 2006. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis – Universidade de Brasília), Brasília, 2006.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.

CAMPOS, Anderson Luis Saber; NAKAMURA, Wilson Toshiro. Rebalanceamento da estrutura de capital: endividamento setorial e folga financeira. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 19, p. 20-37, 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac20151789>. Acesso em: 9 maio 2022.

CORRÁ, Daniel; ALVES, Juliana. Número de crianças brasileiras que não sabem ler e escrever cresce 66% na pandemia. **CNN**, São Paulo, 08 fevereiro 2022. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/nacional/numero-de-criancas-brasileiras-que-nao-sabem-ler-e-escrever-cresce-66-na-pandemia/>. Acesso em: 9 maio 2022.

CRISPIM, Sergio Feliciano; LUGOBONI, Leonardo Fabris. Modelos de avaliação de desempenho organizacional nas instituições de ensino superior da região metropolitana de São Paulo. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, [S.l.], v. 11, n. 1, p. 42-54, 2012.

DAVID, Marcelino; NAKAMURA, Wilson Toshiro; BASTOS, Douglas Dias. Estudo dos modelos trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000–2006). **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 10, n. 6, p. 132-153, 2009.

DAVYDOV, Denis; VÄHÄMAA, Sami. Debt source choices and stock market performance of Russian firms during the financial crisis. **Emerging Markets Review**, Vaasa, v. 15, p. 148-159, 2013. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1566014113000034>. Acesso em: 4 jun. 2022.

DENZIN, Norman; LINCOLN, Yonna. Introdução: a disciplina e a prática da pesquisa qualitativa, p. 15-41. *In*: DENZIN, Norman; LINCOLN, Yonna. (Orgs.). **O planejamento da pesquisa qualitativa: teorias e abordagens**. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2006.

DEWI, Kartika. Probability Factors Affecting Income Smoothing in Banks in 2010–2016. **Binus Business Review**, [Indonésia], v. 9, n. 3, p. 219-225, 2018. Disponível em: <https://journal.binus.ac.id/index.php/BBR/article/view/4662>. Acesso em: 9 maio 2022.

D'OLIVEIRA, Nelson Victor Le Cocq. **Mercados de seguros: solvência, riscos e eficácia regulatória**. Rio de Janeiro: Funenseg, 2006.

FARIAS, Jaci de Souza. **Índice de Endividamento**. 2010. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis – Universidade Federal do Pará), Belém, 2010.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GRIGUC, Camila (org.). **Números do Ensino Superior Privado no Brasil 2022: ano-base 2020**. Brasília: ABMES Editora, 2022.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LEMES JÚNIOR, Antonio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LINS, Luiz dos Santos; FRANCISCO FILHO, José. **Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa**. São Paulo: Atlas, 2012.

MÁLAGA, Flávio K. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial**: para empresas não financeiras. 3. ed. São Paulo: Saint Paul, 2017.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MEIER, Iwan; BOZEC, Yves; LAURIN, Claude. Financial flexibility and the performance during the recent financial crisis. **International Journal of Commerce and Management**, Montréal, v. 23, n. 2, p. 79-96, 2013.

MENDES, Renato Cruz; GONÇALVES, Rafael Simão. Terceiro tempo: análise do desempenho financeiro dos maiores clubes desportivos mundiais e a aplicação das técnicas de índice padrão e modelo de solvência. **PODIUM — Sport, Leisure and Tourism Review**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 1-21, 2021. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/podium/article/view/e17006>. Acesso em: 9 maio 2022.

MORAIS, Sônia Maria Lopes; SILVA, Angela Carrancho da. A prática gerencial das instituições federais de ensino superior avaliadas em cinco dimensões. **Revista Meta: Avaliação**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 7, 2011. Disponível em: <https://revistas.cesgranrio.org.br/index.php/metaavaliacao/article/view/112/135>. Acesso em: 4 jun. 2022.

NOTAS explicativas às demonstrações financeiras individuais e consolidadas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2021. **Ânima Holding S.A. e controladas**. [S.l.], [2022a]. Relatório emitido pela empresa na B3.

NOTAS explicativas da administração às demonstrações contábeis individuais e consolidadas: exercício findo em 31 de dezembro de 2021. **Bahema Educação S.A.**, [S.l.], [2022b]. Relatório emitido pela empresa na B3.

NOTAS explicativas às demonstrações financeiras individuais e consolidadas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2021. **Cogna Educação S.A.**, [S.l.], [2022c]. Relatório emitido pela empresa na B3.

NOTAS explicativas da administração às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2021. **YDUQS Participações S.A.**, [S.l.], [2022d]. Relatório emitido pela empresa na B3.

PANDEMIA aumenta em até 75% a inadimplência em faculdades particulares, aponta pesquisa. **ABMES**, Brasília, 7 julho 2020. Disponível em: <https://abmes.org.br/noticias/detalhe/3871/pandemia-aumenta-em-ate-75-a-inadimplencia-em-faculdades-particulares-aponta-pesquisa>. Acesso em: 9 maio 2022.

PADOVEZE, Clóvis Luis. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

REIS, Tatiele Alves; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Desempenho econômico-financeiro e as decisões de instauração de regimes especiais no setor de saúde suplementar brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 18, n. 48, p. 156-174, 2021. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/77327>. Acesso em: 9 jun. 2022.

RELATÓRIO da Unesco mostra que estudantes perderam em média 2/3 do ano letivo por causa da pandemia. **G1**, [S.l.], 24 janeiro 2021. Disponível em: <https://g1.globo.com/educacao/noticia/2021/01/24/relatorio-da-unesco-que-mostra-que-estudantes-perderam-em-media-23-do-ano-letivo-por-causa-da-pandemia.ghtml>. Acesso em: 4 jun. 2022.

RELATÓRIO do UNICEF e do PNUD mostra o impacto da pandemia na educação. **Nações Unidas Brasil**, [Brasília], 12 outubro 2020. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/95330-relatorio-do-unicef-e-do-pnud-mostra-o-impacto-da-pandemia-na-educacao>. Acesso em: 9 maio 2022.

SALGADO, Rodrigo. Quase 800 escolas particulares mineiras devem fechar em 2021, estima sindicato. **Estado de Minas**, Belo Horizonte, 23 setembro 2020. Disponível em: https://www.em.com.br/app/noticia/educacao/2020/09/23/internas_educacao,1188195/quase-800-escolas-particulares-mineiras-devem-fechar-em-2021.shtml. Acesso em: 9 junho 2022.

SILVA, Danilo da Cunha. **Determinantes do endividamento das empresas familiares listadas na BM&FBOVESPA: uma análise por meio de indicadores do fluxo de caixa**. 2017. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2017.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira de empresas**. São Paulo: Atlas, 1995.

SILVA JUNIOR, Annor da; SILVA, Vitor Correa da; DUMER, Miguel Carlos Ramos; MARTINS-SILVA, Priscila de Oliveira. Modelos de governança corporativa e indicadores econômico-financeiros de Instituições de Educação Superior privadas: uma análise do mercado de capitais brasileiro. **Avaliação**, Campinas; Sorocaba, v. 26, n. 2, p. 629-653, 2021. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S1414-40772021000200015>. Acesso em: 4 jun. 2022.

VILLAÇA, Maria José. O conceito de liquidez. **Revista Administração Empresarial**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 1, p. 33-53, 1969.

WERNKE, Rodney; JUNGES, Ivone. Influência do ciclo financeiro na lucratividade: um estudo de caso em lojas franqueadas no segmento de *surfwear*. **Revista da Micro e Pequena Empresa (RMPE)**, v. 14, n. 1, p. 43-58, 2020. Disponível em: <https://www.cc.faccamp.br/ojs-2.4.8-2/index.php/RMPE/article/view/1238>. Acesso em: 14 jun. 2022.

ZANELLA, Celso; BERTHOLDO, Delma Tânia; Leandro Lumbiere; CRACO, Tânia; BIEGELMEYER, Uiliam Hahn; RECH, Munique. Análise da correlação da lucratividade com outros indicadores financeiros de empresas de varejo de vestuário e calçados listadas na Bovespa. **RUC — Revista UNEMAT de Contabilidade**, Nova Mutum, v. 9, n. 17, p. 48-66, 2020.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Finanças aplicadas para empresas de sucesso**. São Paulo: Atlas, 2012.