

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS INSTITUIÇÕES DE ENSINO  
SUPERIOR BRASILEIRAS PRIVADAS LISTADAS NA B3 DURANTE A  
PANDEMIA DA COVID-19**

**Juliana Felix de Aguiar**

Graduada em Ciências Contábeis pela UFPB

E-mail: [julianaaguiar@live.com](mailto:julianaaguiar@live.com)

<https://orcid.org/0000-0002-3194-8203>

**Ana Raquel de Oliveira Guedes**

Graduada em Ciências Contábeis pela UFPB

Email: [raquel\\_guedes@outlook.com](mailto:raquel_guedes@outlook.com)

<https://orcid.org/0000-0002-7940-6876>

**Patrícia Lacerda de Carvalho**

Mestra em Administração pela UFPB

Email: [patricialacerdac@gmail.com](mailto:patricialacerdac@gmail.com)

<https://orcid.org/0000-0001-7007-0133>

**André Sekunda Gallina**

Mestre em Contabilidade pela Unioeste

E-mail: [andresekunda@gmail.com](mailto:andresekunda@gmail.com)

<https://orcid.org/0000-0001-9684-8353>

**RESUMO**

O objetivo da pesquisa é analisar os efeitos da COVID-19 nos indicadores financeiros das empresas do segmento de educação da Brasil, Bolsa, Balcão - B3, uma vez que, pelo fato de tais empresas terem sido diretamente impactadas pela pandemia da COVID-19, é razoável supor que seu desempenho tenha sofrido mudanças significativas durante a pandemia (2020) em comparação com o período pré-pandemia (2019). Para tanto, foram comparados dez índices englobados em indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, através das técnicas estatísticas de testes paramétricos e não-paramétrico de diferenciação de média. A empresa que obteve melhor desempenho foi a Anima, que registrou aumento nos índices de liquidez e redução nos índices de endividamento. As empresas Ser Educacional e YUDQS apresentaram resultados semelhantes, com aumento nos índices de liquidez e também nos índices de endividamento. A Cognia apresentou os piores resultados, apesar de ter aumento nos índices de liquidez, houve reduções em seus índices de rentabilidade e significativos aumentos nos índices de endividamento. Adicionalmente, o resultado do teste de médias evidencia que apenas as variáveis liquidez imediata, liquidez corrente e liquidez seca apresentaram diferenças estatisticamente significativas no período pré e durante a pandemia da COVID-19 dentre as instituições do setor de educação analisadas. Todos os demais índices não têm diferenças em suas médias no período analisado. Por fim, ao concluir esta pesquisa, é possível inferir que as consequências econômico-financeiras advindas da pandemia não foram uniformes para as Instituições de Ensino Superior listadas na B3.

**Palavras-chave:** Indicadores econômico-financeiros. Endividamento. Empresas do setor de Educação. Liquidez. Rentabilidade.

## ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS OF PRIVATE BRAZILIAN HIGHER EDUCATION INSTITUTIONS LISTED ON B3 DURING THE COVID-19 PANDEMIC

### ABSTRACT

The objective of the research is to analyze the effects of COVID-19 on the financial indicators of companies in the education sector in Brazil, Bolsa, Balcão - B3, since, due to the fact that such companies have been directly impacted by the COVID-19 pandemic, it is reasonable to assume that their performance has changed significantly after the pandemic (2020) compared to the pre-pandemic period (2019). For this purpose, ten indexes included in liquidity, profitability and indebtedness indicators were compared using statistical techniques of parametric and non-parametric mean differentiation tests. The company with the best performance was Anima, which registered an increase in liquidity ratios and a reduction in debt ratios. The companies Ser Educacional and YUDQS presented similar results, with increases in the liquidity ratios and also in the debt ratios. Cogna had the worst results, despite an increase in liquidity ratios, there were reductions in its profitability ratios and significant increases in debt ratios. Additionally, the result of the test of means shows that only the variables immediate liquidity, current liquidity and dry liquidity had statistically significant differences in the period before and after COVID-19 among the analyzed education sector institutions. All other indices have no differences in their averages in the period analyzed. Finally, when concluding this research, it is possible to infer that the economic and financial consequences arising from the pandemic were not uniform for the Higher Education Institutions listed in B3.

**Keywords:** Economic-financial indicators. Liquidity. Profitability. Indebtedness. Education sector companies

### 1 INTRODUÇÃO

Em dezembro de 2019, a Organização Mundial da Saúde (OMS) foi alertada sobre vários casos de uma grave pneumonia na cidade de Wuhan, localizada na China. Tratava-se do novo coronavírus, que no início foi temporariamente nomeado 2019-nCoV e, em fevereiro de 2020, recebeu a denominação de SARS-CoV-2 (síndrome respiratória aguda severa 2). Esse novo coronavírus é responsável por causar a doença COVID-19. Devido à alta velocidade de sua transmissão e potencial de letalidade, em 11 de março de 2020, a COVID-19 foi caracterizada pela OMS como uma pandemia (ORGANIZAÇÃO PAN-AMERICANA DA SAÚDE, 2020).

As principais medidas para conter a proliferação do vírus são baseadas na prevenção. Em decorrência da alta capacidade de transmissão, as medidas de isolamento social estão sendo adotadas por vários países, com restrições de viagens, fechamento provisório de escolas, universidades e serviços considerados não essenciais (AQUINO *et al.*, 2020). De acordo com Távora (2020), as áreas da saúde, social e econômica serão afetadas pela pandemia do COVID-19. Em relação à área econômica, o momento atual é marcado por uma forte retração da economia mundial, em especial, no Brasil, em que o setor produtivo será afetado (TÁVORA, 2020).

Em razão das medidas de restrição impostas pela pandemia, se inicia um processo de redução das atividades econômicas, que tem impacto negativo sobre a arrecadação tributária. Estudos do Banco Mundial (WORLD BANK, 2020), afirmam que é estimada uma redução de 5% do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil em 2020, e redução de 20% a 30% na arrecadação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) de abril em comparação com a do mês de março. Conforme a Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura (UNESCO, 2020), haverá impacto em mais de 70% da população estudantil do mundo.

No início de maio de 2020, aproximadamente 186 países fecharam escolas, total ou parcialmente, para conter a disseminação da COVID-19, afetando mais de 90% dos estudantes a nível mundial, segundo a Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura (UNESCO, 2020). No tocante as medidas de restrição no setor educacional, em específico, o ensino superior privado, destaca-se devido à sua relevância nos contextos social e econômico. De acordo com dados do Semesp (2020), foi identificado um aumento na inadimplência e evasão nas instituições, em relação ao mesmo período em anos anteriores à pandemia da COVID-19.

Destaca-se nesse estudo o setor da educação, como um dos setores com potencial para apresentar impactos ocasionados pela pandemia da COVID-19, em específico as Instituições de Ensino superior Privadas. Segundo o Semesp (2020), as IES privadas representam 75% do número de matrículas no ensino superior. Os efeitos da pandemia da COVID-19 sobre as atividades das empresas podem ser mensurados por meio das informações constantes em suas demonstrações financeiras. Segundo o pronunciamento contábil Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), o objetivo dessas demonstrações é, fornecer informações financeiras sobre os ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas e despesas da entidade que sejam úteis aos usuários das demonstrações contábeis (CPC, 2019).

Segundo Iudícibus (2017), as demonstrações contábeis representam a posição financeira e patrimonial, o desempenho e os fluxos de caixa da entidade; evidenciando os principais fatos registrados pela contabilidade que causam alterações no patrimônio das entidades, durante um período determinado. São elaboradas e apresentadas aos usuários da contabilidade, para atender suas demandas, sejam os usuários internos ou externos. Pontua-se que o uso das demonstrações como o subsídio para a análise econômico-financeira das organizações.

De acordo com Assaf Neto (2020), o objetivo da realização de uma análise econômico-financeira é conhecer a situação da organização, com o objetivo de fornecer informações úteis às futuras decisões por parte dos usuários da contabilidade, em nível de liquidez, rentabilidade, endividamento, entre outros. Logo, as Demonstrações Financeiras, por meio da análise de índices, têm como finalidade fornecer informações úteis para seus usuários, desempenhando papel fundamental no processo de tomada de decisão dos gestores (MARTINS, 2020), auxiliando na tomada de decisão também dos analistas financeiros e os possíveis investidores que “passam a ter acesso a um panorama geral da evolução da eficiência econômico-financeira das empresas” (RAMOS; SOUZA; MENDONÇA, 2019, p. 16).

Nesse sentido, a proposta do presente estudo parte da importância das demonstrações financeiras, por meio da análise de índices que avaliem sua liquidez, rentabilidade e endividamento, e da representatividade que as instituições de ensino superior privadas desempenham no contexto econômico brasileiro. Sendo assim, o objetivo geral consiste em

comparar o desempenho econômico-financeiro das instituições de ensino superior brasileiras privadas listadas na B3 durante a pandemia da COVID-19.

## 2 REVISÃO TEÓRICA

Nesta seção apresenta-se um levantamento bibliográfico acerca dos indicadores econômico-financeiros contábeis, as Instituições de Ensino Superior na B3 e a COVID-19. No fim desta seção destaca-se a análise de estudos anteriores.

### 2.1 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS CONTÁBEIS

O objetivo da contabilidade é o de subsidiar informações sobre o desempenho e resultados de uma entidade, e também sobre sua estrutura patrimonial. Conforme Assaf Neto (2020), através das demonstrações contábeis de uma entidade, podem ser extraídas informações a respeito de sua posição econômica e financeira. Estas informações são de extrema importância para auxiliar o processo de tomada de decisão dos usuários da contabilidade. Cabe ressaltar que, a utilização dos índices econômico-financeiros é muito frequente, embora, se utilizados de forma isolada, não são suficientes para fornecer informações úteis sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas (ASSAF NETO, 2020). Um índice isolado, dificilmente fornece informações relevantes para a tomada de decisão do analista.

A análise de índices econômico-financeiros tem como principal objetivo permitir aos usuários da informação contábil extrair tendências e comparar os índices econômico-financeiros com padrões preestabelecidos (ASSAF NETO, 2020). Segundo Iudícibus (2017), as demonstrações financeiras devem representar a posição patrimonial e financeira das entidades, expondo de forma ordenada os principais fatos que causam modificações no patrimônio das empresas em determinado período. Para as sociedades de capital aberto, a Lei 6.404/76, conhecida como a Lei das Sociedades por Ações, determina um conjunto de demonstrações que devem ser publicadas a cada exercício social (IUDÍCIBUS, 2017).

Os índices de liquidez têm a finalidade de evidenciar a situação financeira de uma empresa, relacionada à sua capacidade de pagamento no longo, curto e curtíssimo prazo. No caso da liquidez, o fator tempo é muito importante. Esses índices relacionam a capacidade de geração de dinheiro referente às disponibilidades com as necessidades de pagamento existentes, sendo muito úteis para análise de credores (ASSAF NETO, 2020). O Índice de Liquidez Corrente mensura a capacidade de a empresa liquidar seus compromissos financeiros de curto prazo. É uma relação entre o ativo circulante e o passivo circulante (LINS, 2012). Já o Índice de Liquidez Seca demonstra quanto a empresa possui em disponibilidades e valores, com maior capacidade de conversão em disponíveis, sem necessitar da venda dos estoques ou outros ativos com um grau menor de realização (LINS, 2012).

O Índice de Liquidez representa quanto a empresa possui disponível para cada real em dívidas vencíveis no curto prazo (ASSAF NETO, 2020). Para fins de análise, a Liquidez Imediata pode-se considerar um índice com pouca representatividade, pois o curto prazo abrange o período de um ano (MARION, 2019). Por fim, o Índice de Liquidez Geral trata-se de um indicador mais abrangente que os anteriores, em razão de não se limitar apenas ao curto prazo, sendo mensurado pela relação entre o ativo circulante e ativo realizável de longo prazo, dividido pelo passivo circulante e passivo exigível de longo prazo (LINS, 2012).

Os índices de rentabilidade demonstram os resultados financeiros de determinada empresa, evidenciando, o retorno alcançado. A análise desses índices é muito importante, pois,

a lucratividade é vista como o principal objetivo de uma empresa, e amplamente utilizada como parâmetro comparativo, uma vez que é uma medida associada a qualquer tipo de investimento. Os índices de rentabilidade evidenciam medidas que demonstrem a formação do resultado da empresa, no intuito de viabilizar a tomada de decisão sobre o desempenho da organização. Os índices de estrutura de capital e liquidez possuem caráter essencialmente financeiro, os indicadores de rentabilidade apresentam uma finalidade econômica em sua análise (ASSAF NETO, 2020).

O Retorno Sobre o Investimento, de acordo com Assaf Neto (2020), é um indicador que evidencia o quanto a empresa obteve de resultados em relação aos investimentos nela realizados, também conhecido como Rentabilidade do Ativo. O índice Giro do Ativo compara as vendas da entidade com o seu investimento. Esse índice indica quanto a empresa vendeu para cada real investido (ASSAF NETO, 2020). O indicador da Margem Operacional refere-se ao percentual das vendas convertido em lucro. Ou seja, o percentual representado pelo lucro líquido operacional (ajustado) sobre as receitas líquidas. E, por fim, o índice Retorno Sobre o Patrimônio Líquido refere-se ao retorno obtido pelos acionistas considerando a estrutura de capital utilizada pela entidade em determinado período (ASSAF NETO, 2020).

Os indicadores de endividamento evidenciam a proporção em que a empresa investe em recursos utilizando capitais próprios ou de terceiros, e através desses índices é possível conhecer os níveis de endividamento da entidade (MARION, 2019). Segundo Marion (2019), a utilização de recursos de terceiros em maior proporção ao emprego de recursos próprios, pode levar a entidade a uma posição vulnerável diante de uma situação adversa. Conforme Assaf Neto (2020), através desses indicadores se obtém elementos para avaliação do grau de comprometimento financeiro de uma empresa diante seus credores e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a curto e longo prazo.

A análise da composição do endividamento leva em consideração as obrigações serem a curto e longo prazo. Quanto mais tempo a entidade dispõe para honrar seus compromissos, maior será sua capacidade gerar recursos. Quanto maior o número de obrigações a curto prazo, a necessidade de disponibilidades será mais elevada e em períodos de crise, a empresa pode ter que assumir outras dívidas, com a finalidade de evitar despesas financeiras (MARION, 2019). A Relação capital de terceiros/capital próprio é um índice que indica o grau de dependência da empresa em relação aos recursos de terceiros através do patrimônio líquido. Esta relação indica quanto a empresa possui de recursos de terceiros para cada unidade monetária aplicada de recursos próprios. Quanto maior for este índice, denota-se maior grau de dependência da empresa em relação à utilização de recursos de terceiros (ASSAF NETO, 2020).

A Relação capital de terceiros/passivo total possibilita medir o percentual dos recursos totais da empresa que são financiados por capital de terceiros. Representando assim, para cada unidade monetária de recursos captada pela empresa, quanto procede de fontes de financiamento de terceiros. Assim como a relação entre o capital de terceiros e o capital próprio, estima-se que, quanto maior este índice, mais comprometida estará a rentabilidade da entidade. No entanto, para fundamentar tal afirmação são necessários mais elementos, como conhecimento da relação do custo do endividamento com as aplicações de recursos no ativo, por exemplo (ASSAF NETO, 2020).

O Quadro 1 apresenta de forma sintética todos os índices a serem analisados neste estudo, assim como suas fórmulas e uma breve interpretação.



**Quadro 1** – Índices de avaliação de desempenho econômico-financeiro

Índices	Fórmulas	Interpretação
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Superior a 1, indica a existência de um capital de giro líquido positivo; Igual a 1, implica a inexistência do capital de giro; Inferior a 1, indica um capital de giro negativo, ou seja, as obrigações são superam os direitos.
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	Indica as obrigações do curto prazo que podem ser quitadas mediante ativos de maior liquidez
Liquidez Imediata	$\frac{(\text{caixa} + \text{aplicações de curtíssimo prazo})}{\text{Passivo Circulante}}$	Evidência quais obrigações do Passivo Circulante podem ser saldadas utilizando as disponibilidades de caixa. Indica que quanto maior, mais disponibilidade imediata a empresa possui.

Continuação...

Índices	Fórmulas	Interpretação
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Relaciona quanto do ativo circulante e não circulante a empresa possui em relação ao passivo circulante e não circulante.
Retorno Sobre o Investimento (ROI)	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido} \times 100}{\text{Investimento}}$	Evidencia o quanto a empresa obteve de resultados em relação aos investimentos nela realizados.
Giro do Ativo	$\frac{\text{Receitas Líquidas}}{\text{Investimento}}$	Representa o quanto a empresa vendeu em relação ao que foi investido. Quanto mais a empresa conseguir girar o seu ativo, melhores resultados serão obtidos.
Margem Operacional	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido (Ajustado)}}{\text{Receitas Líquidas}}$	É um importante indicador da rentabilidade da empresa. Indica o percentual das vendas convertido em lucro.
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Expressa os resultados da empresa na gestão dos recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. Evidencia o retorno obtido pelos acionistas considerando a estrutura de capital utilizada pela entidade em determinado período.
Relação do Capital de Terceiros / Capital Próprio	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	É um indicador que relaciona as fontes de financiamento das empresas, capitais de terceiros e próprio. Quanto maior esse índice, maior é a dependência e vulnerabilidade da empresa.
Relação Capital de Terceiros / Passivo Total	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Passivo}}$	Indica quanto de recursos totais da empresa é financiado por recursos externos.

Fonte: Elaborado a partir de Assaf Neto, 2020.

Nesse sentido, ressalta-se que os indicadores financeiros são utilizados para “demonstrar a situação econômica e financeira da empresa, fator determinante para o sucesso ou fracasso do empreendimento” (SILVA; NEGRÃO; SABOYA, 2018, p. 160), sendo demonstrativos financeiros de grande relevância para os usuários de informação em qualquer contexto organizacional, não sendo diferente quando se trata das Instituições de Ensino superior, como veremos a seguir.

## 2.2 INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR NA B3 E A COVID-19

Os sistemas educacionais foram afetados pela pandemia da COVID-19 em nível mundial. Em mais de 150 países, houve fechamento generalizado de instituições de ensino, como escolas, faculdades e universidades (UNESCO, 2020). Vale destacar que a educação tem um papel extremamente importante na sociedade, contribuindo para formação de profissionais mais capacitados e conseqüentemente, com melhores possibilidades de inclusão no mercado de trabalho (SEMESP, 2020). Ademais, o seguimento educacional privado representa segundo os dados do último Censo da Educação Superior de 2018, à 88,21% do total de IES, 71,16% do total de cursos e 70,21% do total de matrículas (INEP, 2019).

É relevante identificar como a pandemia do COVID-19 interferiu no desempenho econômico-financeiro das instituições de ensino superior privadas no Brasil. De acordo com Prestes (2017) a educação superior possui estreita relação com o mercado de trabalho, sendo assim, é necessário avaliar a existência de possíveis impactos causados pela pandemia neste setor. Cabe ressaltar que a escolha do tema deste estudo se deu por conta da relevância da educação superior na sociedade, a atualidade do tema e por questões de facilidade ao acesso dos dados econômicos, visto que, a amostra analisada corresponde a sociedades de capital aberto.

No setor educacional brasileiro, existem diferentes modalidades de instituições privadas, como as empresas limitadas e as sociedades anônimas de capital fechado e de capital aberto. Neste estudo, abordaremos as instituições de capital aberto, ou seja, que negociam seus títulos de propriedade na bolsa de valores (SILVA, 2017). A Anhanguera Educacional foi a pioneira, como a primeira instituição de educação superior a ter ações negociadas na Bolsa de Valores, dessa forma, se tornou a primeira IES privada da América Latina a abrir seu capital e que, ao passar por esse processo, abriu caminho para outras IES brasileiras como as do grupo Kroton (Cogna Educação) e a Estácio de Sá (YDUQS) (MARTINS, 2020).

De acordo com Silva (2017), esse processo de abertura de capital e negociações na bolsa de valores teve início em 2007, quando houve a oferta pública de ações dos grupos Anhanguera, Estácio de Sá e Pitágoras. Atualmente destacam-se quatro companhias mantenedoras de IES: Anima Educação, Kroton (Cogna Educação), Ser Educacional e Estácio de Sá (YDUQS). A trajetória da Anima Educação teve início em maio de 2003, na cidade de Belo Horizonte, Minas Gerais, com a aquisição do Centro Universitário Una de Belo Horizonte. Ao longo dos anos, houve outras aquisições e no ano de 2013 a Anima abriu seu capital, passando a ter suas ações negociadas na Bolsa de Valores brasileira, a B3, sendo listada no segmento do Novo Mercado, tendo como seu nome de pregão ANIMA. A companhia possuía aproximadamente 109 mil alunos matriculados, em meados do final do ano de 2019, com instituições localizadas nos Estados de Minas Gerais, São Paulo, Santa Catarina, Paraná, Goiás, Bahia e Sergipe (ANIMA EDUCAÇÃO, 2020).

A história da Cogna Educação tem seu início em 1966, com a fundação do curso pré-vestibular Pitágoras em Belo Horizonte, MG. Nascia então, o que é atualmente o maior grupo educacional brasileiro. Nas décadas seguintes a rede Pitágoras passou por várias aquisições e expansões. Em 2007 houve a abertura de capital da Pitágoras na bolsa de valores brasileira, com o nome Kroton Educacional (KROT11), possibilitando a consolidação de uma fase de grande expansão e desenvolvimento da Companhia. No ano de 2014, a fusão com a Anhanguera, tornou a Kroton a maior empresa educacional do mundo em termos de valor de

mercado e alunos. Em 2019, A Kroton Educacional passa a ser denominada Cogna Educação S.A. Com 821.609 alunos matriculados, 176 unidades próprias e 1.410 polos (COGNA EDUCAÇÃO, 2020)

O grupo Ser Educacional começou em 1994, com a criação o Bureau Jurídico que tinha como objetivo preparar candidatos para os concorridos concursos públicos. Em 2013 o grupo Ser Educacional realizou a abertura de seu capital na bolsa de valores e passou a ter suas ações negociadas na B3. Atualmente o grupo Ser Educacional está presente nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste do Brasil, em uma base consolidada de mais de 152 mil alunos (SER EDUCACIONAL, 2020).

A trajetória da instituição YDUQS participações S.A. teve início em 1970, com a fundação da faculdade de Direito Estácio de Sá, no Rio de Janeiro. A instituição conquistou o status de Universidade Estácio de Sá em 1988, quando ainda se concentrava apenas na cidade do Rio de Janeiro. A faculdade expandiu-se pelo estado do Rio nos anos 1990 e começou a se expandir a nível nacional no ano de 1997. Em 2007, a Universidade Estácio de Sá deu início a em um ousado plano de expansão, com a abertura de seu capital na Bolsa de Valores. Em 2019 foi criada a marca YDUQS, que é a holding detentora da marca Estácio (YDUQS PARTICIPAÇÕES, 2020).

Ramos, Souza e Mendonça (2019) ressaltam que o setor de serviços educacionais possui expressiva participação no país e a análise do seu desempenho econômico-financeiro torna-se relevante para fins de compreensão de posicionamento no mercado para o período. Nesse sentido, o próximo passo da pesquisa foi pontuar algumas pesquisas anteriores que tiveram como foco as instituições de ensino superior listadas na B3.

### 2.3 INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR NA B3 E ESTUDOS ANTERIORES

Nesta sessão apresentam-se estudos recentes que abordaram o desempenho econômico e financeiro das instituições de Ensino Superior listadas na B3. No Quadro 2 é possível observar algumas sínteses desses estudos, fazendo mister ressaltar que cada estudo abordou um grupo de empresas diferentes.

Silva, Negrão e Saboya (2018) buscaram identificar através dos indicadores financeiros de liquidez, endividamento e rentabilidade, como a crise econômica no Brasil impactou os resultados das instituições Kroton Educacional e Estácio Participações, nos períodos 2015, 2016 e 2017. Com base nos indicadores gerados através das informações nos demonstrativos financeiros, entende-se que a crise econômica vivenciada no Brasil em 2017 pôde afetar tanto negativamente quanto positivamente os resultados financeiros das empresas, e que anos como esses podem significar uma nova visão de mercado para as companhias.

**Quadro 2** – Contexto em Trabalhos Anteriores

<b>Autores</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Resultados</b>
Silva, Negrão e Saboya (2018)	Identificar através dos indicadores financeiros de liquidez, endividamento e rentabilidade, como a crise econômica no Brasil impactou os resultados das instituições de ensino superior listadas na BM&FBOVESPA.	Nos resultados das companhias Kroton Educacional e Estácio Participações, selecionadas para esta pesquisa, percebeu-se que a crise econômica na qual o Brasil vivenciou, afetou de forma significativa os indicadores financeiros, tanto de forma favorável como desfavorável, em que em períodos de crise econômica podem representar um novo posicionamento.



Ramos, Souza e Mendonça (2019)	Avaliar e comparar a eficiência econômico-financeira das empresas de capital aberto do setor de Serviços Educacionais do Brasil, no período de 2012 a 2017.	Os resultados mostraram que, no período analisado, a Kroton foi a empresa mais eficiente. Mesmo com aumento nas despesas e custos, a empresa implantou estratégias de modo a gerir seus recursos de maneira mais eficiente. A Ser Educacional foi a segunda mais eficiente, enquanto as empresas Ânima e Estácio não alcançaram escores máximos de eficiência em nenhum dos anos analisados.
Rodrigues (2020)	Investigar os riscos evidenciados pelas empresas de serviços educacionais, listadas na Brasil, Bolsa e Balcão - antes BM&FBovespa.	Analisando as empresas Kroton, Estácio, SER e Ânima, quanto aos tipos de riscos evidenciados, os relacionados ao mercado foram os principais, haja vista as políticas de financiamento ou benefícios fiscais conferidos pelo governo devido a adesão ao Prouni e ao Fies.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme Silva, Negrão e Saboya (2018) a Kroton Educacional apresentou uma situação financeira relativamente estável perante um cenário de recessão econômica, apesar de ter registrado algumas oscilações nos indicadores financeiros, um dos principais fatos que a torna relativamente saudável em plena adversidade econômica, é a boa capacidade de cumprir com as obrigações. A Estácio Participações vivenciou um cenário de desafios no ano de 2016, do ponto de vista financeiro, a capacidade de pagamento de curto e longo prazo foi reduzida, porém sem afetar a liquidez da companhia, o endividamento com capitais de terceiros aumentou no referido ano; na visão econômica, os indicadores apresentarem redução. Apesar de um cenário de incertezas e grandes desafios, no ano de 2017 apresentou melhoras em alguns indicadores (SILVA; NEGRÃO; SABOYA, 2018).

Ramos, Souza e Mendonça (2019) buscaram averiguar a eficiência das empresas do setor de serviços educacionais no Brasil, no período de 2012 a 2017. A análise do desempenho econômico-financeiro das empresas que atuam no setor de serviços educacionais foi realizada através da DEA, a pesquisa apresenta quais das empresas desse segmento de mercado são eficientes ou ineficientes no período. A Kroton foi a empresa que atingiu máxima eficiência em quatro dos seis anos analisados na pesquisa. A Ser Educacional alcançou 100% de eficiência em três dos seis anos de análise, ocupando a segunda colocação entre as empresas da amostra. Em contrapartida, a Estácio e a Ânima não alcançaram máxima eficiência para nenhum dos anos. Sendo relevante destacar que a Ânima foi a empresa menos eficiente no período, além de apresentar uma maior variação nos escores (RAMOS; SOUZA; MENDONÇA, 2019).

Por fim, dada a relevância da investigação acerca da evidenciação dos fatores de riscos pelas empresas, Rodrigues (2020) buscou identificar os riscos evidenciados por parte das empresas de serviços educacionais, listadas na BM&FBovespa, atual B3, no ano de 2014. Com o resultado observou que, “a existência de comitê de auditoria nas empresas não aumentou o nível de evidenciação dos riscos das empresas, haja vista que as empresas Estácio e Kroton destacaram menos fatores que as empresas Ânima e Ser” (RODRIGUES, 2020, p. 12). Questões como políticas de financiamento estudantil e qualidade do ensino oferecidas foram pouco abordadas e os riscos relacionados ao controle acionário são evidenciados em igual frequência ao das políticas governamentais de fomento ao estudo de graduação (RODRIGUES, 2020).

### 3 METODOLOGIA

Esta pesquisa trata-se de um estudo empírico-analítico, por meio de dados secundários coletados na B3, com o objetivo de comparar os resultados dos indicadores econômico-financeiros. Utilizaram-se as seguintes demonstrações: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Notas Explicativas. Os dados foram coletados através do site da Bolsa de Valores Brasileira, Brasil Bolsa Balcão B3, pois se tratam de instituições de capital aberto, analisando os anos de 2019, pré-pandemia, e 2020, pandemia.

A amostra que foi utilizada para a realização desta pesquisa é composta por quatro das Instituições de Ensino Superior Privadas listadas na Bolsa de Valores Brasileira, B3, a saber: Anima Educação, Cogna Educação, Ser Educacional e Yduqs (Quadro 3). A escolha da amostra foi motivada pela facilidade de acesso aos dados e pelas empresas que possuíam todos os dados disponibilizados na época da pesquisa. Logo, faz-se mister ressaltar que, instituição Cruzeiro do Sul Educacional - CSED3 acabou sendo excluída da análise.

**Quadro 3** – Instituições de Ensino Superior Privadas listadas na B3 em 2021

Razão social	Nome de pregão
Anima holding s.a.	Anima
Cogna educação s.a.	Cogna on
Ser educacional s.a.	Ser educa
Yduqs participações s.a.	Yduqs part

Fonte: Elaboração própria com base nas informações divulgadas no site da B3 em 2021

Inicialmente, para esse estudo, foi realizada a análise de cada índice de liquidez, rentabilidade e endividamento individualmente e posteriormente uma discussão comparativa sobre o desempenho econômico-financeiro entre as empresas, buscando elucidar como se comportaram entre os anos de 2019 e 2020, onde 2020 fora a referência de dados utilizada para crise da COVID-19. No contexto organizacional, conseguir mensurar o desempenho das empresas e estruturar estratégias que possam melhorá-lo, torna-se uma evidência factual, de grande relevância para as pesquisas da área de finanças (KANGARLOUEI *et al.*, 2012; STARLING *et al.*, 2014), principalmente em momentos de crise.

Por fim, para uma análise mais robusta, foram calculadas as medidas estatísticas, aplicando o teste Shapiro-Wilk, para verificar a normalidade, e em seguida o teste paramétrico 'Teste t para variâncias diferentes', cujo segundo Brooks (2008) consiste na comparação de médias de dois grupos independentes de observações usando amostras representativas. Vale destacar que as análises foram realizadas através do Microsoft Office Excel 2010.

### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O objetivo central da pesquisa é analisar os efeitos da COVID-19 nos indicadores financeiros das empresas do segmento de educação listadas na B3, uma vez que, pelo fato de tais empresas terem sido diretamente impactadas pela COVID, é razoável supor que seu desempenho tenha sofrido mudanças significativas durante a pandemia (2020) em comparação com o período pré-pandemia (2019). Logo, índices de liquidez, rentabilidade e endividamento que são analisados.

Conforme podemos observar na Tabela 1, o índice de liquidez imediata apresentou uma variação positiva nas empresas analisadas. A Anima Holding S.A. se destacou apresentando o maior índice em 2020 e a empresa Ser Educacional apresentou o menor desempenho em comparação as demais. É relevante destacar que Ramos, Souza e Mendonça (2019) observaram em seu estudo fatores que comprometeram a eficiência da Ser Educacional, são estes: “a empresa emitiu debêntures e assinou contratos de fusões e aquisições, mas não conseguiu absorver os elevados aumentos nos custos e despesas com o crescimento orgânico” (RAMOS; SOUZA; MENDONÇA, 2019, p. 15).

**Tabela 1 – Resultados dos Indicadores de Liquidez, Rentabilidade e Endividamento**

Indicadores de liquidez/ Empresa	Anima holding s. A		Cogna educação s.a.		Yduqs participações s.a.		Ser educacional s.a.	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Liquidez imediata	0,54	2,90	0,30	0,79	0,90	1,26	0,75	1,51
Liquidez seca	1,34	4,78	1,48	1,69	2,19	2,12	1,59	2,41
Liquidez corrente	1,34	4,78	1,63	1,76	2,19	2,12	1,59	2,41
Liquidez geral	1,40	2,23	1,87	1,87	2,29	1,53	2,05	1,86
Indicadores de rentabilidade/ Empresa	Anima holding s. A		Cogna educação s.a.		Yduqs participações s.a.		Ser educacional s.a.	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
ROI	5,00%	2,58%	2,98%	-10,51%	16,33%	3,85 %	10,17 %	10,13 %
Giro do ativo	49,23 %	31,0%	20,60 %	17,12%	64,67%	41,5 9%	49,86 %	40,45 %
Margem operacional	10,15 %	8,31%	14,47 %	-61,43%	25,25%	9,25 %	20,40 %	25,05 %
ROE	-1,39%	-1,61%	1,53%	-40,64%	20,83%	3,06 %	10,42 %	11,57 %
Indicadores de endividamento/ Empresa	Anima holding s. A		Cogna educação s.a.		Yduqs participações s.a.		Ser educacional s.a.	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
RELAÇÃO CT/ CP	247,61 %	81,38%	115,46 %	115,49%	77,69%	189, 09%	95,58 %	116,7 2%
Relação CT/ passivo total	71,23 %	44,87%	53,59 %	53,60%	43,72%	65,4 1%	48,87 %	53,86 %

Fonte: elaborado pelos autores (2021)

Liquidez seca apresentou uma variação positiva nas empresas analisadas. A Cogna obteve o menor resultado, em contrapartida a Anima se destacou positivamente neste índice. A liquidez corrente foi positiva para as empresas analisadas, a Anima se destacou por apresentar o maior desempenho e a Cogna apresentou o menor desempenho. Faz-se mister ressaltar que,

as empresas analisadas são prestadoras de serviços, por este motivo a liquidez seca é praticamente igual a liquidez corrente e sua variação não são muito expressivas.

A liquidez geral é um importante indicador da saúde financeira da empresa, pois apresenta a capacidade da empresa em honrar seus compromissos. A única empresa que apresentou um aumento neste índice foi a Anima. A Cogna se manteve estável, a YDUQS e a Ser Educacional apresentaram um decréscimo no resultado, o que indica uma redução em sua capacidade de pagamento (Tabela 1).

Ramos, Souza e Mendonça (2019) destacam que o crescimento orgânico através de fusões e aquisições, investimentos no segmento de graduação a distância e maior controle de orçamentos foram fatores que influenciaram diretamente nos resultados obtidos para o crescimento e manutenção da eficiência da instituição Cogna, antiga Kroton (RAMOS; SOUZA; MENDONÇA, 2019). Adicionalmente Silva, Negrão e Saboya (2018) observaram que mesmo com um cenário econômico desafiador, a Cogna apresentou uma boa situação financeira, com resultados dos Índices de Liquidez da companhia demonstrando que conseguem honrar seus compromissos tanto de curto prazo como de longo (índice de liquidez geral e corrente), entretanto a instituição Estácio só conseguiu manter sua capacidade de pagamento de curto (SILVA; NEGRÃO; SABOYA, 2018).

Quanto a rentabilidade, observa-se na Tabela 1 que o ROI apresentou uma variação decrescente nas empresas analisadas, em especial a Cogna, apresentou a maior variação negativa, tratando-se de um índice muito utilizado, pois evidencia o quanto a empresa obteve de resultados em relação aos investimentos nela realizados. No giro do ativo o desempenho também foi decrescente em relação a comparação entre 2019 e 2020, ou seja, houve uma redução nas vendas de seus produtos e conseqüentemente isso significa que capacidade da empresa em vender em relação ao seu ativo foi reduzida. A YDUQS apresentou a variação mais expressiva. Entretanto, com relação a margem operacional e o ROE, a empresa Ser Educacional foi a única que conseguiu ter um desempenho crescente (Tabela 1).

Quanto ao endividamento (Tabela 1), no tocante ao índice Relação do capital de terceiros sobre o capital próprio, a YDUQS apresentou a maior variação, com um aumento expressivo no ano de 2020 em relação ao ano anterior. A Ser Educacional também apresentou um aumento neste índice, enquanto a Cogna praticamente não apresentou variações. A Anima foi a única que apresentou redução neste índice. Logo, quanto maior esse índice, é possível considerar maior a dependência e vulnerabilidade da empresa em relação aos seus credores. Já sobre a Relação capital de terceiros sobre o passivo total a Anima foi a única empresa a apresentar uma redução neste índice. Uma queda nesse índice pode ser considerada positiva, pois revela maior independência em relação ao capital de terceiros. Em contrapartida YDUQS e Ser Educacional apresentaram um aumento em 2020 em relação ao ano de 2019 e a Cogna manteve o índice praticamente inalterado.

#### 4.1 RESULTADOS DA ANÁLISE ESTATÍSTICA

Conforme mencionado, as análises foram conduzidas empregando-se testes de média com objetivo de verificar se existem diferenças significativas nos indicadores das empresas em razão da pandemia. Antes de realizar o teste de diferença de médias, a normalidade das variáveis foi testada. O resultado do teste Shapiro-Wilk é apresentado na Tabela 2.

**Tabela 2** – Análise do Teste Shapiro-Wilk nos indicadores

Indicadores/ estatísticas	Observações	W	V	Z	P-valor	Conclusão
Liquidez imediata	8	0.84248	2.194	1.406	0.07986	Normal
Liquidez corrente	8	0.86724	1.85	1.073	0.14162	Normal
Liquidez seca	8	0.8663	1.863	1.086	0.13864	Normal
Liquidez geral	8	0.93512	0.904	-0.161	0.56378	Normal
Roi	8	0.8929	1.492	0.678	0.24894	Normal
Giro do ativo	8	0.89901	1.407	0.574	0.28307	Normal
Margem operacional	8	0.83927	2.239	1.446	0.07403	Normal
ROE	8	0.96241	0.524	-0.965	0.8327	Normal
Relação ct/ cp	8	0.87737	1.611	0.789	0.21503	Normal
Relação ct/ passivo total	8	0.92512	0.884	-0.16	0.56352	Normal

Fonte: elaborado pelos autores (2021)

Conforme se verifica, todas as variáveis se distribuem como uma normal, razão pela qual o teste de média realizado pode ser operacionalizado sem maiores preocupações com esse ponto. O resultado do teste de médias é apresentado na Tabela 3.

**Tabela 3** - Estatística descritiva dos indicadores

Indicadores/ Estatísticas	P-valor
Liquidez Imediata	0.0396*
Liquidez Corrente	0.0606**
Liquidez Seca	0.0603**
Liquidez Geral	0.5499
ROI	0.5072
GIRO DO ATIVO	0.4959
MARGEM OPERACIONAL	0.8759
ROE	0.8714
RELAÇÃO CT/ CP	0.76
RELAÇÃO CT/ PASSIVO TOTAL	0.5494

Fonte: elaborado pelos autores (2021).

Nota: \*Significativo a 5%. \*\* Significativo a 10%

Conforme se observa na Tabela 3, o resultado do teste de médias evidencia que apenas as variáveis liquidez imediata, liquidez corrente e liquidez seca tiveram diferenças estatisticamente significativas no período pré e durante a COVID-19 (ano de 2020) dentre as instituições do setor de educação analisadas. Todas as demais variáveis não têm diferenças em suas médias no período analisado.

O resultado verificado é coerente. Com o fechamento dos estabelecimentos de ensino superior, as IES privadas com serviços EAD, bem como aquelas que conseguiram se adaptar rapidamente para a realidade de aulas virtuais saíram na frente, angariando alunos de outras instituições sem a mesma agilidade ou, em especial, de universidade públicas, mais morosas no trato desse tipo de assunto.

Com isso, é de se esperar, de fato, aumentos nos recebimentos de caixa dessas empresas, o que afeta sua liquidez, como verificado. No entanto, alguém pode se perguntar por que esse



efeito ficou restrito aos indicadores de liquidez de curto prazo, não se estendendo, por exemplo, para indicadores de rentabilidade e outros. Isso pode se dever, por exemplo, ao fato de que investimentos tiveram que ser realizados por essas empresas para trabalharem de forma remota, bem como elevação no volume de despesas, de modo que sua rentabilidade não tenha sido afetada significativamente, embora a liquidez sim.

Como o setor educacional foi e continua sendo impactado diretamente pela pandemia da COVID-19, era de se esperar um volume maior de mudanças significativas nos seus indicadores, porém, os dados não evidenciam isso, conforme discutido. Cabe salientar que a pesquisa não analisa se houve ou não práticas de gerenciamento de resultados nos indicadores analisados, o que seguramente influenciaria as conclusões do teste realizado, se limitando tão somente a analisar os referidos indicadores e a existência de diferenças significativas entre as médias nos dois períodos.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A realização desta pesquisa teve como principal objetivo comparar o desempenho econômico-financeiro das instituições de ensino superior brasileiras privadas listadas na B3 durante a pandemia da COVID-19. A análise dos indicadores foi realizada através dos índices de liquidez, rentabilidade e endividamento das instituições, inicialmente de forma individualizada e posteriormente foi realizado um comparativo dos resultados obtidos entre as instituições.

Os resultados indicam que o impacto da pandemia da COVID-19 não foi uniforme para as empresas, apesar de serem de um mesmo segmento. A Anima apresentou os melhores resultados, seus índices de liquidez aumentaram no período analisado, apesar de ocorrer uma pequena redução em relação aos índices de rentabilidade. Foi a única empresa que obteve redução em seus índices de endividamento, o que significa maior autonomia frente aos credores. A Ser Educação e a YDUQS apresentaram resultados mais semelhantes, ao mesmo tempo em que registraram aumentos em seus índices de liquidez, houve redução em seus índices de rentabilidade e o aumento de seus índices de endividamento, o que significa maior dependência do capital de terceiros. A Cogna Educação apresentou o pior desempenho entre as empresas analisadas, apesar de apresentar desempenho positivo em relação aos índices de liquidez, a empresa teve uma expressiva redução em sua rentabilidade, o que significa redução no retorno aos acionistas e significativo aumento em seus índices de endividamento.

Conforme os resultados estatísticos pode-se concluir que, ao nível de significância de 5%, nas quatro empresas do setor de educação superior privada analisadas, apenas os índices de liquidez imediata, liquidez corrente e liquidez seca tiveram diferenças estatisticamente significativas no período pré e durante COVID-19, os demais índices não apresentam diferenças estatisticamente significativas. Fomentando a indagação sobre: Há influência significativa da COVID-19 em apenas três indicadores significa que essas empresas do segmento educacional não foram impactadas pelo vírus? Não entendemos desta forma. Parece que a interpretação mais lógica é no sentido de que, como já mencionado, possa ter havido uma espécie de compensação nos números das firmas, que conduziu a resultados similares (do ponto de vista estatístico) no período em análise. Esta parece ser uma explicação mais plausível para o resultado verificado do que simplesmente concluir que a pandemia não impactou as empresas do setor.

Como limitação desta pesquisa, pode-se enfatizar que a crise desencadeada pela pandemia da COVID-19 ainda está em andamento até o momento da conclusão deste trabalho,

sendo assim, estamos apenas começando a identificar e estudar seus efeitos. E, como sugestões para os estudos futuros desta temática, propõe-se identificar os seguintes aspectos: 1) Efeitos da pandemia da COVID-19 nas IES listadas na B3 no período posterior a pandemia; 2) Relacionar se houve diferenças dos efeitos da pandemia de COVID-19 entre as IES listadas na B3 e as IES que não tem seu capital aberto.

## REFERÊNCIAS

ANIMA EDUCAÇÃO. Sobre a Anima. 2020. Disponível em: <https://ri.animaeducacao.com.br/>. Acesso em: 11 mai. 2021.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

AQUINO, E. M. L. *et al.* Medidas de distanciamento social no controle da pandemia de COVID-19: potenciais impactos e desafios no Brasil. **Ciência e saúde coletiva**, Rio de Janeiro, v. 25, p. 2423-2446, 2020.

BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

COGNA EDUCAÇÃO. **Histórico**. 2020. Disponível em: <http://ri.cogna.com.br/akroton/historico/>. Acesso em: 11 mai 2021.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 26 – Apresentação das demonstrações contábeis (R1)**. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos/Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>. Acesso em: 22 abr. 2021.

INEP. Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. **Sinopse estatística da educação superior 2018**. Brasília: Inep, 2019. Disponível em: <http://portal.inep.gov.br/web/guest/sinopses-estatisticas-da-educacao-superior>. Acesso em: 23 jun. 2020.

IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

KANGARLOUEI, S. J.; AZIZI, A.; FARAHANI, M. S.; MOTAVASSEL, M. The search for the best financial performance measure of companies listed in Tehran Stock Exchange (TSE). **World Applied Sciences Journal**, v.16, n.3, p.407-414, 2012.

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

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARTINS, Eliseu, Gilberto José Miranda, Josedilton Alves Diniz. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MINISTÉRIO DA SAÚDE. **Sobre a doença**. 2020. Disponível em: <https://coronavirus.saude.gov.br/sobre-a-doenca#o-que-e-COVID>. Acesso em: 15 abril 2021.

ORGANIZAÇÃO PAN-AMERICANA DA SAÚDE. **Histórico da Pandemia de COVID-19**. Disponível em: <https://www.paho.org/pt/covid19/historico-da-pandemia-covid-19>. Acesso em: 15 abr. 2021

PRESTES, E. M. T.; SOUZA JUNIOR, L. Expansão e financiamento da educação superior no contexto de crise econômica e de ajuste fiscal. **Revista Educação em Questão**. Natal, v. 55, n. 46, p. 161-187, 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/educacaoemquestao/article/view/13296/9007>. Acesso em: 15 abr. de 2021.

RAMOS, Débora Cristina da Silva; ALVES E SOUZA, Júlia; MENDONÇA, Douglas José. Eficiência econômico-financeira de empresas de capital Aberto do setor de serviços educacionais no Brasil. **Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana**, 2019. Disponível em: <https://www.eumed.net/rev/oel/2019/05/eficiencia-economico-financeira.html>. Acesso em: 11 mai 2021.

RODRIGUES, Rubens Carlos. Riscos evidenciados pelas empresas do setor educacional listadas na bolsa de valores brasileira. **Revista de Gestão e Avaliação Educacional**, v. 9, n. 18, p. 1-19, 2020.

SEMESP. **Empregabilidade e ensino superior em tempos de pandemia**. 2020. Disponível em: <https://www.semesp.org.br/wp-content/uploads/2020/04/estudo-empregabilidadeepandemia.pdf>. Acesso em: 24 mar. 2021.

SER EDUCACIONAL. **Sobre o grupo Ser Educacional**. 2020. Disponível em: <https://www.sereducacional.com/sobre-o-grupo>. Acesso em: 11 mai. 2021.

SILVA, R. M. da S. **O Processo De Mercantilização De Novo Tipo Do Ensino Superior Brasileiro: Uma Proposta De Análise Crítica Da Expansão Da Kroton Educacional**. 2017. 113 f. Dissertação de Mestrado. (Mestrado em Educação). Universidade Federal do Rio de Janeiro. Disponível em [https://ppge.educacao.ufrj.br/disserta%C3%A7%C3%B5es2017/dRoDrigo Me deiros.pdf](https://ppge.educacao.ufrj.br/disserta%C3%A7%C3%B5es2017/dRoDrigo%20Me%20deiros.pdf). Acesso em 15 de abr. 2021.

SILVA, Nalbert Rodrigo Ferreira; NEGRÃO, Keila Regina Mota; SABOYA, Sabrina Machado Petrola. Análise de Indicadores Financeiros em tempos de Crise Econômica para Instituições de Ensino Superior Listadas Na Bm&Fbovespa. **Revista de Administração e Contabilidade-RAC**, v. 5, n. 10, p. 154-174, 2018.

STARLING, R. N.; PORTO, R. B. Dinâmicas do desempenho financeiro, da mudança estratégica e da concentração industrial em empresas brasileiras. **Revista de Administração**

**Contemporânea**, Rio de Janeiro, v.8, n.4, p.397-415, 2014. Disponível em: <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac20141049>. Acesso em: 13 jul. 2021.

TÁVORA, F. L. **Impactos do novo coronavírus (COVID-19) no agronegócio brasileiro**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, n. 274, 2020.

UNESCO. **A Comissão Futuros da Educação da Unesco apela ao planejamento antecipado contra o aumento das desigualdades após a COVID-19**. Paris: Unesco, 16 abr. 2020. Disponível em: <https://pt.unesco.org/news/comissao-futuros-daeducacao-da-unesco-apela-ao-planejamento-antecipado-o-aumento-das>. Acesso em: 16 mar. 2021.

WORLD BANK. The Economy in the Time of COVID-19. (2020, April). **LAC Semiannual Report**. Washington, DC: World Bank. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/33555/211570PT.pdf?sequence=11&isAllowed=y>. Acesso em: 11 mai. 2021.

YDUQS. **Nosso Portifólio**. 2020. Disponível em: <<https://www.yduqs.com.br/>>. Acesso em: 11 mai. 2021.