

10^o

FEPEG FÓRUM

ENSINO • PESQUISA
EXTENSÃO • GESTÃO

RESPONSABILIDADE SOCIAL: INDISSOCIABILIDADE
ENSINO, PESQUISA E EXTENSÃO UNIVERSITÁRIA



ISSN 1806-549 X

Autor(es): REGINALDO MORAIS DE MACEDO, ISMAEL MENDES DOS SANTOS JUNIOR, ROBERTO CÉSAR FARIA E SILVA, HERÁCLIDES VELOSO MARQUES, JOÃO GUILHERME MAGALHÃES TIMOTIO, RENATA ALMEIDA FERNANDES, JOÃO PAULO AUGUSTO EÇA

Análise da situação financeira das empresas do setor de educação listadas na BM&FBOVESPA

Introdução

A educação superior é vista como transmissora do conhecimento necessário para formação de profissionais que preencherão os quadros administrativos, como também aqueles que assumirão lideranças na sociedade (SEVERINO, 2008). O número de instituições de ensino superior, no Brasil, vem crescendo sistematicamente a partir de 2001, apresentando um acréscimo de 72% em 2013 com relação a 2001 (INEP, 2015). Dentro desse contexto, no Brasil, há quatro grandes instituições do setor de educação que têm seus papéis negociados na BM&FBovespa, são elas: a) Estácio Participações S.A.; b) GAEC Educação; c) Kroton Educacional S.A. e d) Ser Educacional S.A. Assim, tem-se como objetivo geral deste estudo analisar a situação financeira das empresas do setor de Educação listadas na BM&FBOVESPA a partir da sua liquidez.

As empresas possuem grandes valores em ativos e apresentaram receitas milionárias nos últimos anos; no entanto, com a mudança nas regras do Financiamento Estudantil do governo federal, tiveram seu valor de mercado afetado, o que pode também ter reflexos em sua gestão do capital de giro (BM&FBOVESPA, 2016; OGLOBO, 2016). Em finanças, a análise do capital de giro é importante ferramenta para tomada de decisão visando manter a empresa solvente e rentável. Para tanto, Fleuriet, propôs um modelo dinâmico de análise da situação financeira das organizações. Tal modelo reclassifica as contas do Balanço Patrimonial, de modo a estar em consonância com sua nova abordagem sobre gestão financeira (BRAGA, 1991).

No modelo proposto por Fleuriet, divide-se o Ativo Circulante em dois grupos: Disponível e Realizável a Curto Prazo. O Disponível (ou Errático) inclui as contas que estão disponíveis para serem utilizadas nas movimentações dos negócios da empresa e o Realizável a Curto Prazo (ou Ativo Cíclico), abrange as contas que podem ser convertidas no curto prazo ou no período do ciclo de produção da empresa. No Ativo Não-Circulante estão as outras contas que possuem valores que serão convertidos a longo prazo e investimentos fundamentais para a empresa. No modelo Fleuriet o Passivo Circulante é separado em Passivo Circulante Cíclico (PCC), onde estão contempladas as contas provenientes de atividades operacionais e Passivo Circulante Oneroso (PCO) onde se concentram as contas que são resultados de negociações específicas, tais como empréstimos e financiamento de curto prazo (FLEURIET; KEHDY; BLANE, 2003; MARQUES; BRAGA, 1995).

A partir da reclassificação das contas do balanço, tem-se os seguintes indicadores econômico-financeiros: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (T). O primeiro, advém do saldo de contas cíclicas relacionadas com as operações da empresa e, seu cálculo, se dá através da seguinte fórmula: $NCG = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$. Quando é positiva significa que, no curto prazo, investimentos líquidos são necessários para manutenção do atual nível das operações. Sobre o CDG, Braga (1991, p. 9) afirma que “representa a parcela dos recursos permanentes aplicadas no giro das operações. Em outras palavras, é o excedente do total dos Passivos Não Circulantes em relação aos Ativos Não Circulantes”. É calculado através da fórmula: $CDG = \text{Passivo Permanente} - \text{Ativo Permanente}$. Quando negativo, indica que as fontes de recurso no curto prazo financiam elementos de longo prazo, aumentando o risco de insolvência. Por fim, T trata-se de um valor residual proveniente da equação: $T = \text{Ativo Errático} - \text{Passivo Errático}$. Quando negativo, indica que a empresa pode estar prestes a enfrentar dificuldades financeiras, pois pode estar financiando parte da NCG e/ou do ativo permanente com recursos de curto prazo, podendo vir a se tornar insolvente (FLEURIET; KEHDY; BLANE, 2003; MARQUES; BRAGA, 1991).

Material e métodos

Trata-se de um estudo de natureza descritiva, que se utilizou de pesquisa bibliográfica e pesquisa documental para obtenção dos resultados. A primeira foi realizada para construção do referencial teórico, a partir de artigos científicos e obras literárias da área de finanças, especialmente as concernentes a temática capital de giro. A pesquisa documental teve como fonte de dados as demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial e Demonstrações de Resultado) dos anos de 2013, 2014 e 2015 das quatro empresas do setor de Educação listadas na BM&FBovespa. Os valores das contas foram atualizados tendo como base o IPCA.

Para apuração da situação financeira, no primeiro momento, utilizou-se do modelo dinâmico proposto por Fleuriet para a reclassificação das contas do balanço para obtenção de indicadores T, NCG e CDG. Eles possibilitaram a identificação da situação financeira, identificada de acordo com os parâmetros estabelecidos por Braga *et al.* (2004),

10^o

FEPEG FÓRUM

ENSINO • PESQUISA
EXTENSÃO • GESTÃO

RESPONSABILIDADE SOCIAL: INDISSOCIABILIDADE
ENSINO, PESQUISA E EXTENSÃO UNIVERSITÁRIA



ISSN 1806-549 X

que podem ser vistos no Quadro 1. Uma vez finalizados, os cálculos foram tratados e organizados em tabelas por meio do software Excel o que, dessa forma, facilitou a análise dos resultados que será apresentada na seção a seguir.

Resultados e discussão

A fim de apurar a situação financeira das empresas, as contas dos balanços foram realocadas conforme propõe o modelo Fleuriet. Posteriormente, calcularam-se T, NCG e CDG. A Tabela 1 apresenta os resultados de T. Percebe-se que, ao comparar os anos de 2013 e 2015, todas as empresas apresentaram queda no indicador, tendo maior queda o da Kroton cujo saldo final foi de - R\$ 107 milhões. Apenas a Ser Educa apresentou melhora no saldo de 2015 em relação a 2014, embora ainda abaixo do apresentado em 2013. Nota-se que na maioria das empresas houve diminuição considerável dos valores em caixa ou em aplicações financeiras ao passo que, na Kroton, o que foi preponderante para seu saldo negativo em 2015 foi o demasiado aumento de empréstimos, financiamentos e debêntures.

Os resultados apresentados na Tabela 2 demonstram que as quatro empresas, nos três anos estudados, possuem NCG positiva. Em linhas gerais, isso significa que há absorção de recursos para financiar suas operações. Todas as empresas aumentaram sua NCG, sendo que, três das empresas (Estácio, GAEC Educacional e Kroton) mais que dobraram seu valor quando se compara 2013 com 2015. Apesar de ter aumentado sua NCG em 2014, percebe-se um esforço por parte da empresa SER Educa para diminuir esse valor, o que pode ser constatado no resultado de 2015.

A Tabela 3 apresenta os resultados concernentes ao CDG. Percebe-se que a Estácio foi a única empresa que conseguiu aumentar seu CDG ao longo dos anos, ao passo que as demais empresas apresentaram queda entre 2013 e 2014 (GAEC Educacional e Ser Educa) ou entre 2014 e 2015 (Kroton). A GAEC Educacional, por exemplo, registrou queda no CDG de mais de 300% em 2015, quando comparado a 2013. A Kroton, embora tenha seu valor diminuído entre 2014 e 2015, fechou o ano de 2015 com um CDG maior que 2013.

Por meio dos valores pertencentes ao T, NCG e CDG, Fleuriet *et al.* (2003), propõem quatro tipos de balanços, que dizem respeito à situação financeira quanto ao risco de insolvência. Contudo, Braga (1991) propõe mais dois tipos, totalizando seis tipos de balanço, a saber: 1) Excelente; 2) Sólida; 3) Arriscada; 4) Insatisfatória; 5) Ruim e 6) Péssima. Com isso, a Tabela 4 apresenta a situação financeira de cada ano de cada empresa pesquisada. Percebe-se, então, que as empresas apresentaram-se sólidas no decorrer da maioria dos anos devido aos indicadores positivos. Apenas a Kroton, no ano de 2015, obteve situação insatisfatória devido ao fato de que, além de possuir NCG positiva, seu T estava negativo.

Conclusão

Conclui-se que, quanto ao risco de insolvência, à exceção da Kroton, as empresas possuem situação sólida, apresentando T e CDG positivos. Entretanto, verificou-se que em 2015 todas apresentaram queda em T em relação a 2013. A pesquisa tem como limitação o horizonte temporal reduzido, que não permite inferir tendências. Recomenda-se a realização de novos estudos para compreender outras dimensões da análise financeira, como a rentabilidade e endividamento e o uso de séries temporais com maior período, além de técnicas estatísticas mais apuradas.

Referências bibliográficas

BRAGA, Roberto. **Análise avançada do capital de giro**. Caderno de Estudos FIPECAFI. São Paulo, v. 3, n. 1 : 1-34, set.1991.

BRAGA, Roberto; NOSSA, Valcemiro; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Rev. contab. finanç.**, São Paulo, v. 15, n. spe, p. 51-64, Jun. 2004.

BOLSA DE MERCADOS E FUTUROS. **Empresas Listadas – Setor de Serviços Educacionais**. Disponível em: < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm> Acesso em: 20 Jul. 2016.

FLEURIET, M.; KEHNDY, R.; BLANE, G. **O modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

MARQUES, J. A. V. da C.; BRAGA, R. Análise Dinâmica do Capital de Giro - o Modelo Fleuriet, **RAE-Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, maio-jun, p.49-63, 1995.

OGLOBO. **Ações do setor de educação ainda têm boas perspectivas**. Disponível em: < <http://oglobo.globo.com/economia/negocios/acoes-do-setor-de-educacao-ainda-tem-boas-perspectivas-15025367#ixzz4FS8CS600>> Acesso em Julho de 2016

SEVERINO, Antônio Joaquim. O ensino superior brasileiro: novas configurações e velhos desafios, **Revista Educuar**. Curitiba, n. 31, p. 73–89, 2008.

**Quadro 1.** Situação Financeira

Situação Financeira	Parâmetros
Excelente	$CCL > 0$, $IOG < 0$, sendo $CCL > IOG$ e $T > 0$
Sólida	$CCL > 0$, $IOG > 0$, sendo $CCL > IOG$ e $T > 0$
Arriscada	$CCL < 0$, $IOG < 0$, sendo $CCL > IOG$ e $T > 0$
Insatisfatória	$CCL > 0$, $IOG > 0$, sendo $CCL < IOG$ e $T < 0$
Ruim	$CCL < 0$, $IOG < 0$, sendo $CCL < IOG$ e $T < 0$
Péssima	$CCL < 0$, $IOG > 0$, sendo $CCL < IOG$ e $T < 0$

Fonte: Braga et al. (2004).

Tabela 1. Saldo de Tesouraria (T)

Empresa	2013	2014	2015
Estácio	R\$ 718.662,85	R\$ 593.185,35	R\$ 211.815,00
GAEC Educacional	R\$ 503.384,41	R\$ 39.844,09	R\$ 23.128,00
SER Educa	R\$ 312.192,84	R\$ 31.621,64	R\$ 124.811,00
Kroton	R\$ 205.452,11	R\$ 76.045,40	-R\$ 107.167,00

Fonte: Elaborado pelos autores, 2016.

Tabela 2. Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Empresa	2013	2014	2015
Estácio	R\$ 445.465,14	R\$ 608.043,09	R\$ 1.160.043,00
GAEC Educacional	R\$ 56.683,25	R\$ 141.190,36	R\$ 132.932,00
SER Educa	R\$ 60.951,07	R\$ 149.822,15	R\$ 101.882,00
Kroton	R\$ 217.630,44	R\$ 486.840,02	R\$ 575.257,00

Fonte: Elaborado pelos autores, 2016.

Tabela 3. Capital de Giro (CDG)

Empresa	2013	2014	2015
Estácio	R\$ 1.164.127,99	R\$ 1.201.228,44	R\$ 1.371.858,00
GAEC Educacional	R\$ 560.067,65	R\$ 181.034,45	R\$ 156.060,00
SER Educa	R\$ 373.143,91	R\$ 181.443,79	R\$ 226.693,00
Kroton	R\$ 423.082,55	R\$ 562.885,42	R\$ 468.090,00

Fonte: Elaborado pelos autores, 2016.

Tabela 4. Situação Financeira

Empresa	2013	2014	2015
Estácio	SÓLIDA	SÓLIDA	SÓLIDA
GAEC Educacional	SÓLIDA	SÓLIDA	SÓLIDA
SER Educa	SÓLIDA	SÓLIDA	SÓLIDA
Kroton	SÓLIDA	SÓLIDA	INSATISFATÓRIA

Fonte: Elaborado pelos autores, 2016.