

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR LISTADAS NA B3

GABRIELY DIAS COSTA

Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

LUCINEIA LOPES BAHIA RIBEIRO

Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

VANESSA MARZANO ARAUJO

Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG

ANDRÉ LUIZ MENDES ATHAYDE

Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG

Resumo

O estudo teve como objetivo analisar os efeitos econômico-financeiros nas instituições de ensino superior brasileiras privadas listadas na B3 diante da alteração da legislação do Fundo de Financiamento Estudantil (FIES) em 2017 e durante a pandemia da Covid-19. Por meio da análise de indicadores econômico-financeiros, buscou-se obter percepções sobre a estabilidade financeira dessas instituições. Para atingir esse propósito, adotou-se uma abordagem metodológica que combinou métodos quantitativos, através da estatística descritiva, e métodos qualitativos, por meio de procedimentos de pesquisa documental. A avaliação dos indicadores econômico-financeiros foi conduzida utilizando índices de liquidez, atividade, rentabilidade e endividamento. O período de análise abrangeu os anos de 2012 a 2022, permitindo uma compreensão abrangente da evolução financeira das instituições ao longo do tempo. Durante o período pré e durante a pandemia, observou-se expressivo aumento nos indicadores de endividamento devido a adaptações necessárias às restrições pandêmicas, incluindo aquisições. Os indicadores de atividade cresceram com o aumento da inadimplência dos alunos. No entanto, os indicadores de rentabilidade e liquidez apresentaram quedas consideráveis, refletindo os impactos financeiros das aquisições e inadimplências. Na análise pós-alteração da lei do FIES em 2017, houve aumento nos indicadores de endividamento e atividade nas IES, atribuído a cortes orçamentários, retenção de repasses e redução de vagas do programa. Isso resultou em quedas nos indicadores de liquidez e rentabilidade, indicando dependência financeira das IES em relação ao programa FIES.

Palavras chave: FIES; Covid-19; Indicadores Financeiros, Aquisições.

ARTIGOS CIENTÍFICO/TECNOLÓGICO E INICIAÇÃO CIENTÍFICA COMPLETOS

1 INTRODUÇÃO

O Fundo de Financiamento Estudantil (FIES) é um programa do governo brasileiro criado em 1999 (MP 1827/99; Lei 10.260/2001), destinado a financiar cursos superiores em instituições privadas. Desde sua criação, passou por diversas reformulações, sendo a mais recente a Lei nº 13.530/2017, de 7 de dezembro de 2017, que alterou as taxas de juros, prazos de carência e critérios de renda (Brasil, 2017). Até 2015, o processo de adesão era mais simples e flexível, mas, a partir desse ano, o governo implementou novas exigências, como pontuação mínima no Exame Nacional do Ensino Médio (ENEM), limitação de renda e priorização de cursos nas áreas de educação, saúde e engenharia (Almeida Junior & Pedrosa, 2018).

Atualmente, o processo seletivo é baseado nas notas do ENEM, permitindo que o estudante escolha curso e instituição dentro de parâmetros de transparência de custos e vagas. O programa se divide em duas modalidades: o Fundo de Financiamento Estudantil (FIES), financiado pelo governo federal, e o P-FIES, operado por instituições financeiras privadas (Brasil, 2023). Apesar de seu papel fundamental na democratização do acesso ao ensino superior, estudos apontam aumento nas taxas de evasão entre 2015 e 2019, especialmente entre beneficiários do FIES, indicando desafios persistentes relacionados a desigualdades socioeconômicas e educacionais (Custodio & Braga, 2023).

Para as instituições privadas, o programa representou importante instrumento de captação de alunos e receita, chegando a representar até 70% das matrículas e cerca de metade do faturamento de algumas Instituições de Ensino Superior (IES) entre 2013 e 2016 (Oliveira, 2023). Contudo, as restrições impostas pelo Ministério da Educação (MEC) nos anos seguintes e a diminuição do financiamento afetaram, diretamente, a sustentabilidade financeira dessas instituições, que precisaram adotar estratégias de redução de custos (Silva, Piscopo, & Serra, 2015).

A crise sanitária causada pela pandemia da Covid-19 agravou esse cenário. O surto iniciado na China, em 2019, levou à declaração de pandemia pela Organização Mundial da Saúde (OMS) em março de 2020 (WHO, 2020). No Brasil, medidas como isolamento social e suspensão das aulas presenciais (Portaria MEC nº 343/2020) forçaram as IES a migrarem rapidamente para o ensino remoto (Aquino et al., 2020; Volpato, 2022). As instituições que já atuavam no formato EAD adaptaram-se mais facilmente, enquanto as exclusivamente presenciais enfrentaram maiores dificuldades (Silva Junior; Silva; Martins-Silva, 2022).

Os efeitos econômicos foram expressivos: segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2021), as matrículas em instituições privadas caíram 7,1% em 2021 e 4,3% no início de 2022. Houve, também, aumento na inadimplência, especialmente em cursos presenciais, conforme dados do Sindicato das Entidades Mantenedoras de Estabelecimentos de Ensino Superior (SEMESP, 2022). Em nível macroeconômico, empresas brasileiras registraram perdas de cerca de R\$ 800 bilhões em valor de mercado no início da pandemia, refletindo o impacto generalizado da crise (Avelar et al., 2020).

Diante desse contexto, o presente estudo analisa os efeitos econômico-financeiros nas Instituições de Ensino Superior (IES) privadas listadas na B3 – Ânima, Kroton, Ser Educacional, Cruzeiro do Sul e Yduqs –, que, juntas, detêm cerca de 35% do mercado educacional (ANUP, 2021). Essas empresas, com receitas somadas de, aproximadamente, R\$ 2,8 trilhões no final de 2022, são representativas do setor e permitem compreender os impactos das mudanças no FIES e da pandemia sobre sua sustentabilidade financeira (Ânima, 2022; Yduqs, 2022; Ser Educacional, 2022).

O estudo busca responder à seguinte questão: quais foram os efeitos econômico-financeiros das alterações no FIES e da pandemia da Covid-19 nas IES privadas listadas na B3? O objetivo geral é analisar esses efeitos, considerando indicadores de liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade, comparando períodos antes e depois das reformas do FIES e durante a pandemia.

Dessa forma, este artigo está estruturado em cinco seções: introdução; fundamentação teórica sobre o ensino superior privado e o FIES; metodologia da pesquisa; análise dos resultados econômico-financeiros; e considerações finais, que discutem as implicações dos achados e sugerem caminhos para futuras investigações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 As Instituições de Ensino Superior privadas sob análise neste estudo

O ensino superior privado no Brasil ganhou força a partir de uma demanda que se tinha por parte dos estudantes que não conseguiam vagas nas universidades públicas e que questionavam os governos pela falta de oportunidades para estudar (Rodrigues, 2011). Com a criação da Lei 9394/96, de 20 de dezembro de 1996, que possibilitou a existência de IES com finalidades lucrativas, surgem, no Brasil, grupos educacionais de capital aberto, assim como instituições pertencentes a grupos financeiros e instituições estrangeiras (Bottoni et al., 2013). A partir daí, observa-se grande expansão do ensino privado, registrando-se significativo aumento no número de matrículas no ensino superior brasileiro (Agapito, 2016; Bottoni et al., 2013).

Devido ao processo de expansão do número de IES privadas, a educação superior chegou ao mercado de capitais por meio de processo de Oferta Pública Inicial (em inglês IPO), realizado, primeira pelas companhias Estácio Participações S.A., Anhanguera Educacional S.A. e Kroton Educacional S.A. no ano de 2007 junto à antiga Bolsa de Mercadorias e Futuros Bovespa (BM&FBovespa). Esse processo é responsável por transformar uma companhia de capital fechado em uma empresa de capital aberto, com ações negociadas na bolsa. Nos anos seguintes, novos IPO foram realizados com a listagem da GAEC Educação S.A. (Ânima), da Ser Educacional S.A. e Cruzeiro do Sul Educacional S.A. Em 2013, a Anhanguera Educacional S.A. foi adquirida pela Kroton Educacional S.A. (Silva Junior et al., 2021).

Em 2020, o mercado de capitais brasileiro contava com cinco instituições de ensino superior de capital aberto, a saber, Ânima, Cogna, Ser Educacional, Cruzeiro do Sul e Yduqs. O grupo Ânima teve início em 2003 com o Centro Universitário UNA em Belo Horizonte-MG, que, após uma série de aquisições de outras instituições, abriu o capital no ano de 2013. Seu mercado de atuação perpassa os estados de Minas Gerais, São Paulo, Santa Catarina, Paraná, Goiás, Bahia e Sergipe, somando cerca de 140 mil estudantes (Ânima, 2020).

A Cogna iniciou em 1966 em Belo Horizonte-MG com cinco colegas que iniciaram o curso pré-vestibular Pitágoras com 35 alunos. Após transformar-se em colégio e expandir as suas unidades e número de alunos, no ano de 2000, foi fundada a Faculdade Pitágoras e, em 2007, entrou na Bolsa de Valores de São Paulo, sendo dada a sua expansão por aquisições de outras instituições e a fusão no ano de 2014 com a Ananhanguera, sua principal concorrente à época. Em 2020, contava com 1.455.000 alunos, sendo que, aproximadamente, 74% matriculados em cursos de graduação e pós-graduação presencial e a distância. A companhia está presente em todos os estados do Brasil e possui 125 unidades de ensino superior e 726 polos ativos de graduação de ensino a distância (Cogna, 2020).

O Grupo Ser Educacional iniciou em 1993, na cidade de Recife-PE, com cursos preparatórios para concursos com o Complexo Educacional Bureau Jurídico. Com o desenvolvimento dos cursos, em 2003, a Faculdade Maurício de Nassau iniciou as atividades. Após aquisições de outras IES e transformar-se em Centro Universitário, em 2013, abriu seu capital. O Grupo possui mais de 300 mil alunos (Ser Educacional, 2021).

O Grupo Cruzeiro do Sul teve início em 1965 com o Colégio Cruzeiro do Sul, e, hoje, possui 14 instituições de ensino superior e cinco de educação básica, com total de 388 mil alunos. Sua sede encontra-se em São Paulo-SP. Ela vem investindo intensamente na expansão e fortalecimento de sua marca, agregando instituições com presença regional forte e estratégica em várias localidades do país. Assim, atua em todos os níveis de ensino, da Educação Infantil à Pós-graduação, com cursos presenciais e a distância e possui mais de 1000 Polos em todo o território nacional. Sua abertura de capital aconteceu em 2020, sendo a mais recente a entrar no

mercado de ações (Cruzeiro do Sul, 2022).

O Grupo Ydugs, conhecida até o ano de 2019 como Estácio de Sá, foi fundada em 1970 no Rio de Janeiro-RJ. Após aquisições de outras IES, em 2007, abriu seu capital. Com mais de 600 polos EaD em todo país e 1,3 milhão de alunos, é o maior grupo de ensino superior do Brasil (Ydugs, 2021).

2.2 Análise das demonstrações financeiras

No contexto empresarial, compreender os objetivos, resultados e condições das empresas é essencial (Silva, 2012). As demonstrações financeiras permitem extrair informações sobre a posição econômica e financeira, fundamentais ao processo decisório (Assaf Neto, 2020). Essas demonstrações têm como finalidade fornecer informações úteis a sócios, governo e investidores. A análise financeira baseia-se nos dados contábeis e no conhecimento do setor de atuação (Silva, 2012). Elas refletem a posição patrimonial e financeira das entidades, evidenciando os principais fatos que alteram o patrimônio em determinado período (Iudícibus, 2017).

Conforme a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976, art. 176), são obrigatórias as seguintes demonstrações: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e Demonstração do Resultado Abrangente (DRA). Posteriormente, foram incluídas a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e as Notas Explicativas.

2.3 Os Indicadores Econômicos Financeiros

A partir da análise dos índices econômico-financeiros, é possível extrair informações como tendências, o que aconteceu no passado, e fazer comparações dos índices econômico-financeiros com padrões preestabelecidos. Uma das principais finalidades dessa análise é poder fornecer informações mais específicas do que se pode acontecer no futuro (Assaf Neto, 2020).

A seguir, serão delineados os conceitos e a metodologia de cálculo de cada um dos indicadores financeiros escolhidos para este estudo, a saber: Indicadores de Liquidez, Indicadores de Atividade, Indicadores de Endividamento e Indicadores de Rentabilidade.

2.4 Indicadores de liquidez

Os indicadores de liquidez são projetados para medir a capacidade de pagamento de uma empresa (folga financeira), ou seja, sua capacidade de cumprir, adequadamente, os passivos assumidos (Assaf Neto, 2021). Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada considerando longo prazo, médio prazo ou curto prazo (Marion, 2012). Quando se realiza o cálculo dos índices de liquidez, é possível avaliar se a empresa consegue ou não cumprir suas obrigações, baseando-se no número 1. Se o indicador financeiro for maior que 1, a entidade possui mais direitos do que obrigações e boa liquidez. Caso contrário, com indicador menor que 1, a liquidez é ruim por haver mais obrigações do que direitos (Hernandez, 2015).

Os indicadores de liquidez são divididos em quatro, a saber, liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata e liquidez geral. A liquidez corrente refere-se à relação entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, de 1 real aplicado em ativos e direitos circulantes (basicamente recebíveis e estoques disponíveis) até quanto a empresa deve no curto prazo (repetidos a pagar, impostos sobre dividendos, contribuições sociais, empréstimos de curto

prazo etc.). Para a análise de curto prazo da empresa, baixa liquidez de estoques e baixas despesas esperadas, foi criado o indicador de liquidez seca, que é a relação entre os ativos circulantes mais líquidos (disponíveis, recebíveis e aplicações financeiras de curto prazo) e o passivo circulante total. Esse indicador aponta o percentual da dívida de curto prazo que pode ser resgatada com a utilização de ativos mais líquidos (Assaf Neto, 2021).

De acordo com Assaf Neto (2021), o indicador de liquidez imediata é obtido pela relação entre o passivo disponível existente e o passivo circulante. Ele reflete o percentual da dívida de curto prazo (passivo circulante) que uma empresa pode pagar imediatamente com base em seu caixa e equivalentes de caixa. Obviamente, quanto maior o índice, mais recursos disponíveis a empresa detém. Já o indicador de liquidez geral descreve a saúde financeira de longo prazo de uma empresa. A Tabela 1 sumariza os indicadores de liquidez.

Tabela 1

Indicadores de Liquidez

Variável	Fórmula
Liquidez Corrente	$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Seca	$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Geral	$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$
Liquidez Imediata	$LI = \frac{\text{Caixa} + \text{Bancos} + \text{Aplicações de curtíssimo prazo}}{\text{Passivo Circulante}}$

Fonte: Elaborada pelos autores, com base em Marion (2012) e Iudícibus (2017)

2.4.1 Indicadores de atividade

Os indicadores de atividade medem a duração do ciclo operacional, que abrange desde a aquisição de insumos até o recebimento das vendas. A redução desse ciclo diminui a necessidade de investimento e melhora o capital de giro, podendo ser obtida por meio de prazos de pagamento e descontos bancários (Assaf Neto, 2021). Esses índices representam a rotação dos principais elementos patrimoniais ao longo do tempo (Iudícibus, 2017) e dividem-se em: prazo médio de estocagem, prazo médio de pagamento a fornecedores e prazo médio de cobrança.

O prazo médio de estocagem mostra quantos dias os produtos permanecem armazenados antes da venda. Quanto maior o índice, maior o investimento em estoques e menor o retorno (Silva, 2012; Assaf Neto, 2021). O prazo médio de pagamento a fornecedores indica o tempo médio para quitação das obrigações, sendo vantajoso ampliá-lo se o custo não exceder a inflação, pois reduz a necessidade de capital próprio (Assaf Neto, 2021). Já o prazo médio de cobrança revela o tempo para receber vendas a prazo, devendo ser reduzido para liberar recursos e aumentar o giro dos ativos. A Tabela 2 sumariza os indicadores de atividade.

Tabela 2

Indicadores de Atividade

Variável	Fórmula
Prazo Médio de Estocagem	$PME = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo dos Prod. Vendidos}} \times 360$
Prazo Médio de Cobrança	$PMC = \frac{\text{Valores a Receber Provenientes de Vendas a Prazo (Média)}}{\text{Vendas Anuais a Prazo}} \times 360$

Relação Capital de Terceiros/Capital Próprio	$\frac{RCT/CP = \text{Exigível Total (Passivo Circ. + Exigível a Longo Prazo)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Imobilização de Recursos Permanentes	$\frac{IRP = \text{Ativo Permanente}}{\text{Exigível a Longo Prazo + Patrimônio Líquido}}$

Fonte: Elaborada pelos autores, com base em Marion (2012), Iudicibus (2017) e Assaf Neto (2021)

2.4.2 Indicadores de endividamento

Os indicadores de endividamento avaliam a estrutura de financiamento de uma empresa, mostrando a proporção de recursos próprios e de terceiros e sua capacidade de cumprir obrigações de longo prazo (Assaf Neto, 2021). Dividem-se em quatro tipos: participação de capitais de terceiros, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido e imobilização dos recursos não correntes.

O índice de participação de capitais de terceiros indica quanto a empresa utiliza de recursos externos para cada R\$100 de capital próprio, refletindo sua dependência de capitais alheios (Matarazzo, 2019; Silva, 2012). A composição do endividamento mostra a proporção de dívidas de curto prazo em relação ao total de obrigações. Já a imobilização do patrimônio líquido evidencia o quanto do capital próprio está aplicado em ativos permanentes. Por fim, a imobilização dos recursos não correntes mede o volume desses recursos investidos no ativo permanente. Em geral, quanto menores esses índices, melhor a posição financeira da empresa (Matarazzo, 2019). A Tabela 3 sumariza os indicadores de endividamento.

Tabela 3

Indicadores de Endividamento

Variável	Fórmula
Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais.	$PCRT = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital de Terceiros + Capital Próprio}}$
Garantia de Capital Próprio ao Capital de Terceiros	$GCPCT = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital de Terceiros}}$
Composição do Grau de Endividamento	$CGE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$
Indicador de Imobilizado do Patrimônio Líquido	$IIPL = \frac{\text{Investimento + Imobilizado + Intangível}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Imobilizado dos recursos não correntes	$IRNC = \frac{\text{Investimento + Imobilizado + Intangível}}{\text{Patrimônio Líquido + Exigível}}$

Fonte: Elaborada pelos autores, com base em Marion (2012) e Iudicibus (2017)

2.4.3 Indicadores de rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade avaliam o retorno do capital investido e o sucesso econômico da empresa, demonstrando quanto é gerado para cada R\$1,00 aplicado. Quanto maiores os índices, melhor o desempenho (Matarazzo, 2019). Além de medir a produtividade, refletem a eficiência da gestão e a lucratividade do negócio (Silva, 2017).

Segundo Assaf Neto (2021), esses indicadores incluem: retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o investimento (ROI), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e rentabilidade de vendas. O ROA mostra o lucro obtido em relação ao total de ativos; o ROI, o retorno proporcional ao investimento realizado (Bruni, 2014; Assaf Neto, 2020); e o ROE, o lucro

gerado para cada R\$100 de capital próprio (Silva, 2012; Matarazzo, 2019). Já a rentabilidade de vendas mede a eficiência da empresa em transformar vendas em lucro, podendo ser expressa como margem operacional ou líquida. Esses índices permitem compreender a performance e a sustentabilidade econômica da empresa (Assaf Neto, 2021). A Tabela 4 sumariza os indicadores de rentabilidade.

Tabela 4

Indicadores de Rentabilidade

Variável	Fórmula
Taxa de Retorno sobre o Investimento	$ROI = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Giro de Ativo	$GA = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$
Margem Líquida	$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$

Fonte: Elaborada pelos autores, com base em Marion (2012) e Iudicibus (2017)

2.3 Reorganização Societária

Com a influência da globalização, as estruturas organizacionais estão em constante evolução em diversas áreas. Para satisfazer as demandas em constante mudança dos consumidores, é essencial identificar estratégias capazes de reduzir os riscos econômicos comuns a qualquer empreendimento e garantir sua permanência no mercado. A reorganização societária surge como uma das possibilidades estratégicas para atingir tais objetivos (Moreira & Vieira, 2018).

Entre as principais formas de reorganização societária, encontram-se a fusão, cisão, transformação e incorporação, todas reguladas pela Lei nº 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976, e suas atualizações, no contexto das sociedades anônimas (Brasil, 1976). Essas estratégias possibilitam a elisão fiscal, uma maneira legal de reduzir a carga tributária, em contraste com a evasão fiscal, considerada por vários estudiosos como uma ação, ou omissão, ilegítima e ilegal, realizada com o propósito de evitar, diminuir ou retardar o pagamento de tributos (Moreira & Vieira, 2018).

Conforme Teixeira (2015), a Reorganização Societária é um processo de transformação ao qual as empresas são compelidas a passar em decorrência da dinâmica das atividades econômicas. Dentre os motivos que impulsionam essas mudanças, estão questões como desafios econômicos, incorporação de novas tecnologias, aprimoramento na gestão, produção ou comercialização de produtos, bem como estratégias de Planejamento Tributário, entre outros.

2.4 Estudos anteriores

Alguns estudos já analisaram os impactos da Covid-19 sobre indicadores econômico-financeiros em distintos setores. Costa, Pereira e Lima (2020) verificaram que, embora a Bombril S.A. e a Natura Cosméticos S.A. tenham registrado prejuízos, o aumento das vendas de produtos de higiene elevou sua rentabilidade. Colares, Gouvêa e Costa (2021) concluíram que o setor da construção civil foi pouco afetado, sustentado por contratos de longo prazo.

Costa (2021) observou que, entre empresas listadas na B3, apenas a margem líquida melhorou durante a pandemia, sem variações estatisticamente significativas nos demais indicadores. Cardoso e Tristão (2021), por sua vez, apontaram que a crise agravou dificuldades prévias da rede de Hotéis Othon, aumentando sua dependência de capital de terceiros. Oliveira

(2021) analisou 138 empresas de dez setores e identificou melhora da liquidez em comunicações, queda em tecnologia e resultados divergentes quanto à estrutura de capital e rentabilidade.

Cardoso (2022) constatou manutenção da rentabilidade e liquidez, leve aumento do endividamento e melhora na criação de valor entre 2019 e 2021. Ferreira e Sindeaux (2022) destacaram a formação de oligopólios educacionais e o uso de fusões e aquisições como estratégia de sobrevivência entre as IES privadas. Custodio e Braga (2023) analisaram o FIES e verificaram aumento da evasão e desafios de sustentabilidade após 2015. Por fim, Alvares e Campos (2018) desenvolveram ferramentas digitais para análise de dados do ENADE, auxiliando gestores na interpretação dos resultados institucionais.

3 METODOLOGIA

3.1 Caracterização da pesquisa

Esta pesquisa é de natureza aplicada, voltada à utilização prática do conhecimento gerado e à busca de soluções para o problema proposto (Barros & Lehfeld, 2014). Adota uma abordagem multimétodo, quantitativa e qualitativa, pois combina a análise de dados financeiros e estatísticos com a interpretação dos resultados qualitativos. Conforme Virgillito (2017), a pesquisa quantitativa utiliza sequências numéricas para representar fenômenos, enquanto, segundo Lakatos (2017), a qualitativa permite compreender e interpretar esses resultados.

Quanto aos objetivos, classifica-se como explicativa, por buscar identificar fatores que influenciam o fenômeno estudado (Nique & Ladeira, 2017). Em relação aos procedimentos técnicos, trata-se de uma pesquisa documental e bibliográfica, a primeira baseada em fontes primárias, e a segunda fundamentada em publicações relevantes sobre o tema (Kauark, Manhães, & Medeiros, 2010; Lakatos & Marconi, 2021).

3.2 População e amostragem

A população de interesse desta pesquisa são as instituições de ensino superior privadas listadas na B3. A amostra analisada compreendeu cinco delas: Ânima S.A., Kroton S.A., Ser Educacional S.A., Cruzeiro do Sul S.A. e Yduqs S.A. A escolha se deu pela representatividade dessas empresas no setor, ao grande número de matrículas e à disponibilidade pública de informações financeiras. Assim, a amostragem foi não probabilística por julgamento, considerando-se como elementos da amostra aqueles mais adequados e representativos (Hair *et al.*, 2009).

3.3 Técnica de coleta de dados

Para coleta de dados, foram utilizadas fontes distintas, a saber, a Plataforma Econômica[®], o site da B3, o site oficial de cada empresa e o site do Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP). No site da B3, foram coletadas as notas explicativas e as demonstrações das empresas referentes aos anos analisados. Nos sites oficiais de cada empresa e do INEP, foram coletadas informações complementares provenientes de arquivos particulares e públicos, incluindo fontes estatísticas, escritas e não escritas. Para coleta de dados quantitativos, foi utilizado a Plataforma Econômica[®], de onde foram extraídos todos os indicadores econômico-financeiros disponibilizados.

3.4 Técnica de análise de dados

Foram analisados os indicadores financeiros das empresas no período de 2012 a 2022, com o uso do *software* SPSS para a aplicação de estatística descritiva e comparativa. As análises consideraram três etapas: (i) comparação dos indicadores antes (2012–2019) e durante a pandemia (2020–2022); (ii) comparação antes (2012–2017) e após a mudança na lei do FIES (2018–2022); e (iii) comparação entre os grupos. Utilizaram-se médias e medianas para avaliar os períodos e médias para comparar os grupos. Na análise qualitativa, aplicou-se análise de conteúdo nas notas explicativas das demonstrações financeiras, com busca por termos como “pandemia”, “Covid”, “FIES”, “aquisições” e “receita”.

Para a análise dos dados, foram selecionados os indicadores que apresentaram as variações mais significativas nos resultados. Estes incluem: Dívida Líquida sobre o Patrimônio Líquido, Exigível Total sobre o Patrimônio Líquido, Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Prazo Médio dos Fornecedores, Prazo Médio de Recebimentos, Giro do Ativo, Rentabilidade do Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Capital Investido (ROIC), Margem Líquida e Margem Ebitda. A partir dos dados coletados, foram feitas análises referentes ao período antes e durante a pandemia, antes e após a mudança da legislação do FIES, e uma comparação entre os grupos do período de 2015 a 2022.

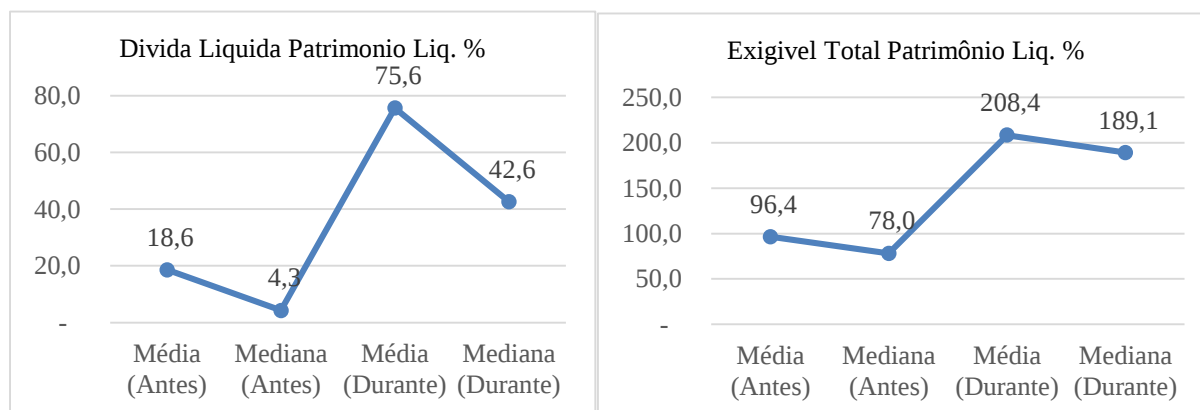
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Estatística descritiva: analisando a pandemia

A seguir, são exibidos os gráficos representando as estatísticas descritivas de posição, média e mediana para cada indicador selecionado na amostra das cinco empresas. Tais gráficos apresentam o comportamento dos indicadores durante o período que precede a pandemia (2012 a 2019) e durante o período em que o país enfrentou a crise pandêmica (2020 a 2022), tendo em vista que a Organização Mundial da Saúde (OMS) só declarou o fim da pandemia no dia 05 de maio de 2023 (Organização Pan-Americana da Saúde, 2023). O primeiro gráfico (Figura 1) apresenta os indicadores de endividamento durante a pandemia.

Figura 1

Indicadores de Endividamento (pandemia)



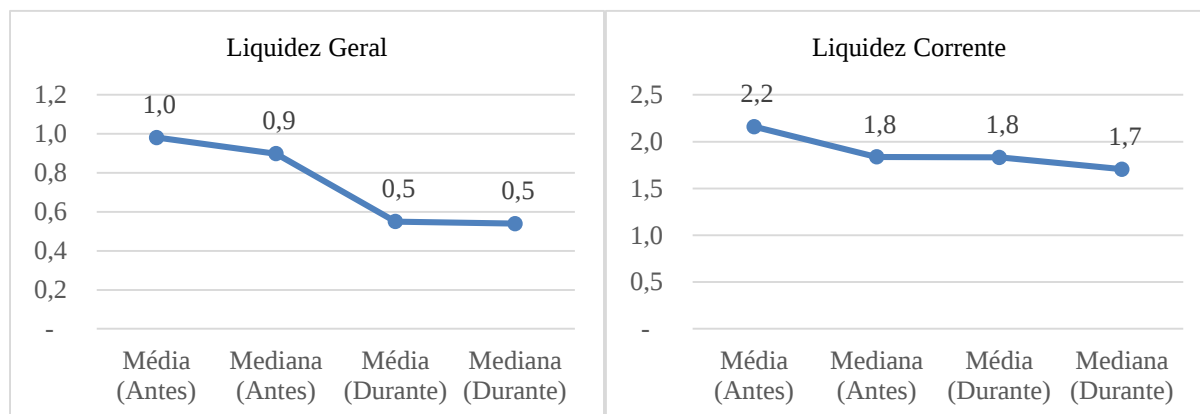
Fonte: Dados da pesquisa

A análise dos dados revela um notável aumento na Dívida Total Líquida, que praticamente quadruplicou seu valor após o início da pandemia. De maneira similar, tanto a Dívida Líquida em relação ao Patrimônio Líquido quanto o Exigível Total em relação ao Patrimônio Líquido apresentaram aumentos expressivos. Esse aumento era previsto,

considerando que os cinco grupos analisados realizaram aquisições significativas nos anos de 2020 e 2021, conforme detalhado em suas notas explicativas. Essa estratégia foi adotada como meio de sobrevivência e enfrentamento do cenário pandêmico, corroborando a abordagem mencionada anteriormente por Ferreira e Sindeaux (2022), que destacaram a utilização frequente dessa estratégia pelas IES brasileiras como uma maneira de se manterem no mercado. O gráfico seguinte (Figura 2) ilustra os indicadores de liquidez durante a pandemia.

Figura 2

Indicadores de Liquidez (pandemia)

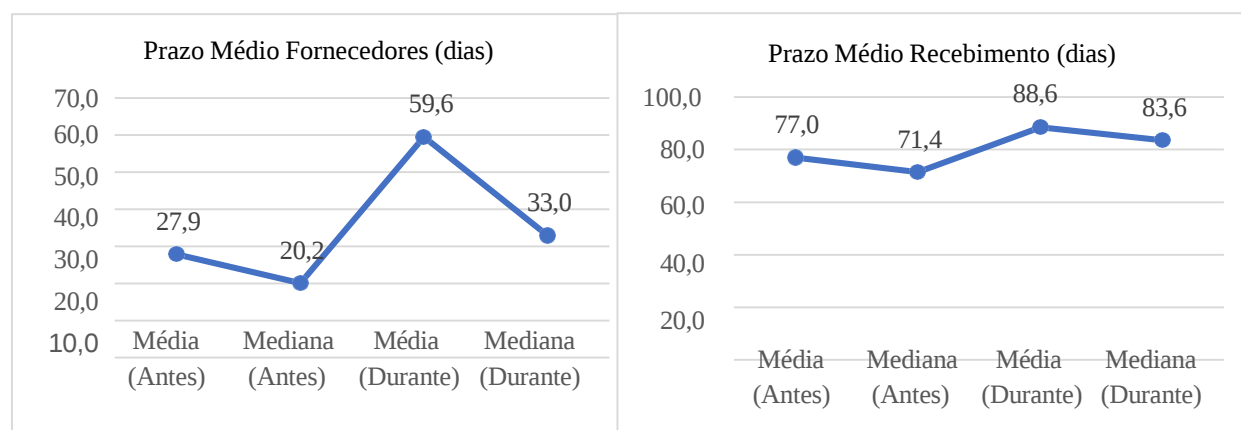


Fonte: Dados da pesquisa

Em relação aos indicadores de liquidez geral e corrente, notou-se leve redução, porém pouco significativa. Essa diminuição era esperada devido ao considerável volume de aquisições realizadas pelos grupos durante esse período. Como mencionado anteriormente, conforme destacado por Moreira e Vieira (2018), a reorganização societária surge como uma das estratégias viáveis para reduzir riscos econômicos. Essa abordagem foi amplamente adotada pelos cinco grupos analisados, que utilizaram as aquisições como um meio de adaptação em um contexto de crise sanitária e econômica. É importante ressaltar que muitas dessas aquisições, conforme indicado nas notas explicativas dos grupos, foram realizadas com o propósito de fortalecer e estruturar os meios digitais, bem como expandir as operações de ensino a distância. O gráfico seguinte (Figura 3) ilustra os indicadores de atividade durante a pandemia.

Figura 3

Indicadores de Atividade (pandemia)

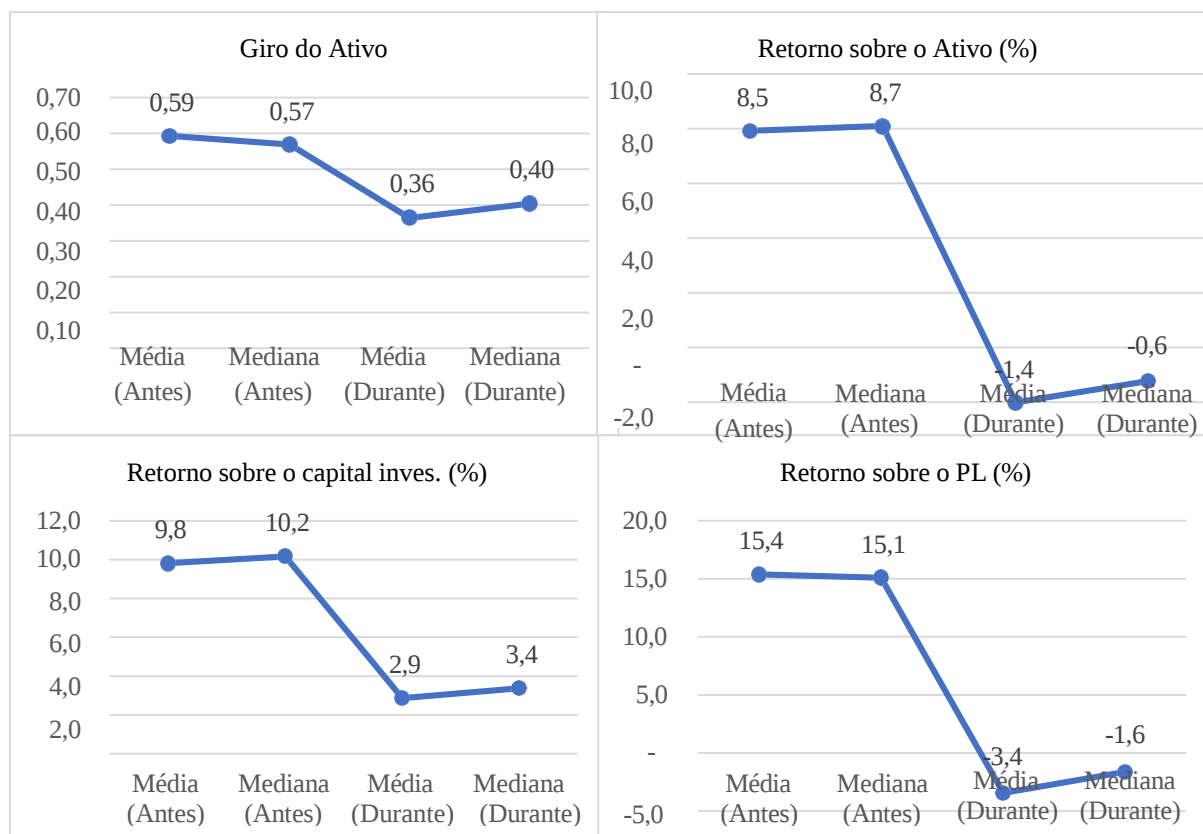


Fonte: Dados da pesquisa

Os prazos médios para pagamento a fornecedores e recebimento foram prolongados, destacando-se aumento mais significativo no primeiro em comparação ao segundo. Essa extensão pode ser atribuída à concessão de prazos mais amplos ou a possíveis atrasos nos pagamentos, refletindo uma situação semelhante no recebimento. A ampliação desses intervalos pode ter sido motivada por uma adaptação estratégica diante de circunstâncias econômicas desafiadoras, visando preservar a liquidez e otimizar a gestão financeira. O gráfico seguinte (Figura 4) ilustra os indicadores de rentabilidade durante a pandemia.

Figura 4

Indicadores de Rentabilidade (pandemia)



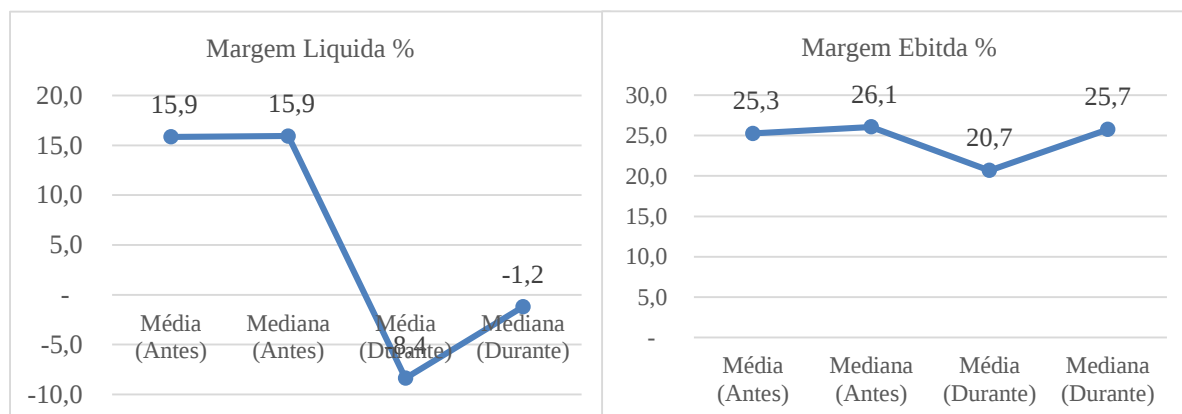
Fonte: Dados da pesquisa

No que diz respeito aos indicadores de rentabilidade, é notável queda significativa. Tanto o Índice de Rentabilidade do Ativo (ROA) quanto o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) apresentaram valores negativos. Esse cenário contrasta com a maioria das demais empresas listadas na B3, conforme apontado por Cardoso (2022). A pesquisa indica que o desempenho econômico-financeiro das empresas na B3, tanto antes quanto durante a pandemia de Covid-19, demonstrou que, em sua maioria, os indicadores de rentabilidade se mantiveram estáveis ou até mesmo melhoraram durante esse período desafiador.

Sobre a queda no giro do ativo, esta pode ser atribuída à redução dos ativos, explicando parte desse cenário. Em suma, os indicadores de rentabilidade e liquidez refletem o impacto das aquisições nos resultados financeiros dos grupos, enquanto mudanças nos prazos e no ciclo financeiro demandam uma análise mais detalhada para compreensão plena dessas dinâmicas. O gráfico a seguir (Figura 5) ilustra os indicadores de lucratividade durante a pandemia.

Figura 5

Indicadores de Lucratividade (pandemia)



Fonte: Dados da pesquisa

Quanto aos indicadores de Lucratividade, destacou-se, em especial, a Margem Líquida, na qual observa-se uma queda significativa, chegando a valores negativos. Isso evidencia que os investimentos realizados pelas Instituições de Ensino Superior (IES) para as adaptações durante o período da pandemia causaram impactos substanciais em sua margem líquida. A análise revela que as medidas tomadas para se adaptar às condições impostas pela pandemia resultaram em desafios financeiros, refletindo diretamente na rentabilidade. Essa situação, portanto, merece uma atenção mais detalhada e estratégica para mitigar os efeitos negativos e recuperar a estabilidade financeira da instituição.

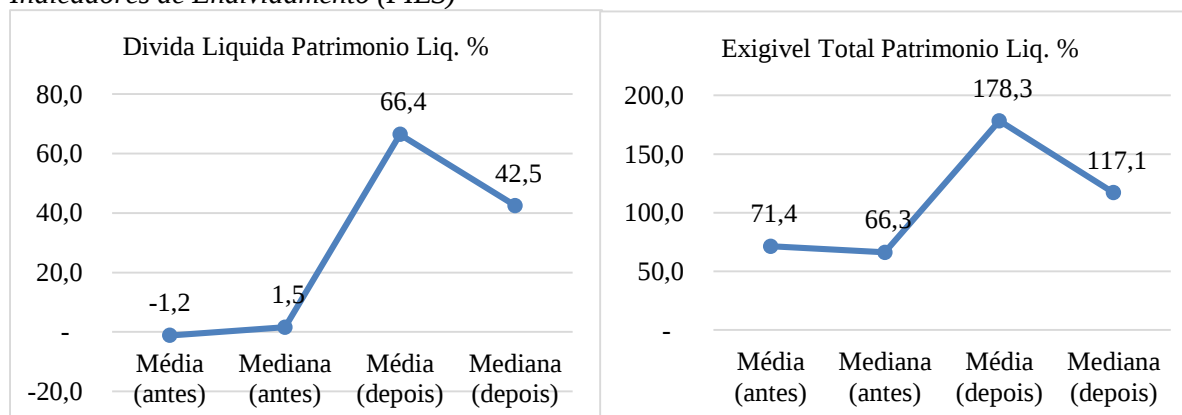
Analisados os efeitos da pandemia de Covid-19 nas IES privadas sob escopo deste estudo, a próxima seção se debruçará nos efeitos do FIES.

4.2 Estatística descritiva: analisando o FIES

Os gráficos abaixo se referem às estatísticas descritivas de posição, média e mediana para cada indicador selecionado na amostra das cinco empresas. Esses gráficos apresentam o comportamento dos indicadores durante o período que antecede a mudança das regras do FIES, através da Lei 13.530/2017 (2013 a 2017) e após essas alterações (2018 a 2022). Especificamente, o gráfico a seguir (Figura 6) ilustra os indicadores de endividamento.

Figura 6

Indicadores de Endividamento (FIES)

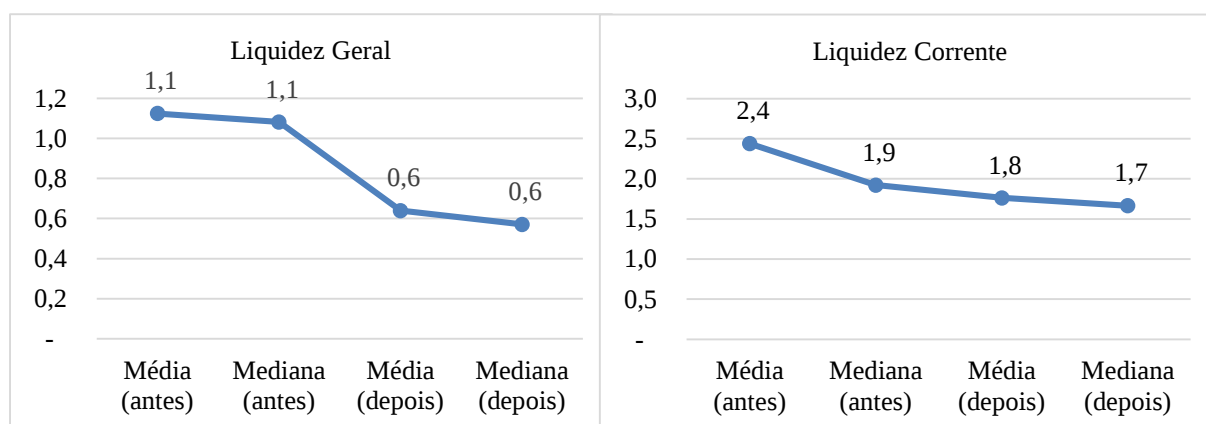


Fonte: Dados da pesquisa

A análise dos gráficos revela que a alteração na legislação do FIES pode ter contribuído para os impactos substanciais nos indicadores financeiros. Isso é claramente observado na dívida líquida em relação ao patrimônio líquido e no passivo total em relação ao patrimônio líquido, os quais apresentaram aumento expressivo, saindo de valores negativos. Um exemplo notável é a dívida líquida em relação ao patrimônio líquido, que era de -1,2% e passou a ser de 66,4%.

De acordo com informações fornecidas por Fiuza (2022), o programa sofreu impactantes cortes orçamentários na ordem de bilhões, culminando em uma sensível redução no número de matrículas nas Instituições de Ensino Superior (IES). Esse declínio nas matrículas, por sua vez, desencadeou um efeito cascata, manifestando-se de forma notável no aumento substancial da inadimplência. Esses eventos, interligados, contribuíram diretamente para a alteração significativa observada nos indicadores financeiros, fornecendo uma explicação abrangente para as mudanças identificadas nos gráficos analisados. O gráfico a seguir (Figura 7) ilustra os indicadores de liquidez.

Figura 7
Indicadores de Liquidez (FIES)

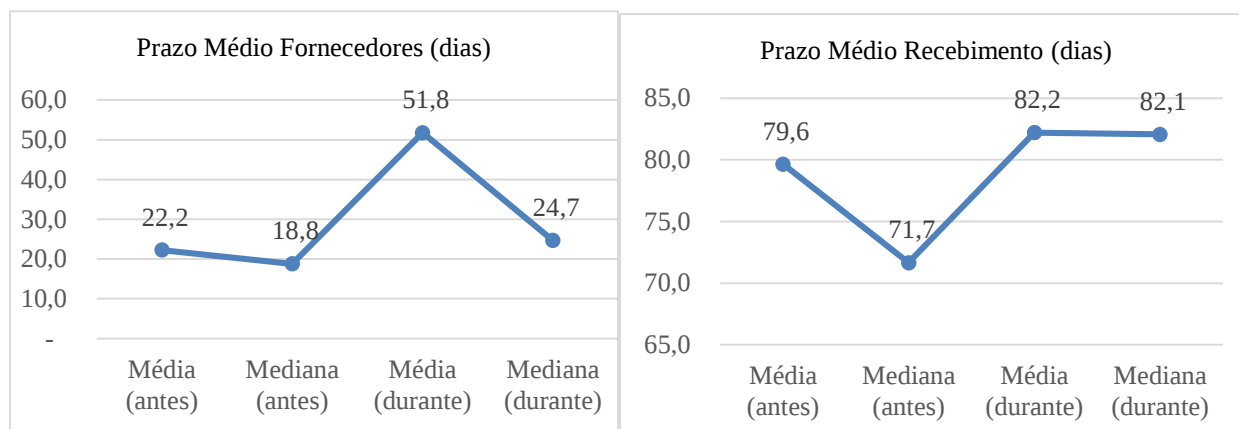


Fonte: Dados da pesquisa

No que diz respeito aos indicadores de liquidez, observou-se significativa redução, com os índices de liquidez geral apresentando queda em torno de 50% e a liquidez corrente registrando uma diminuição de, aproximadamente, 40% em relação aos valores anteriores. Segundo Oliveira (2023), além das novas regras do FIES que resultaram em redução nas vagas oferecidas aos estudantes, a situação financeira das Instituições de Ensino Superior (IES) agravou-se ainda mais, pois a Caixa Econômica Federal passou a reter percentuais cada vez mais elevados dos repasses dos créditos de direito das IES. O índice de retenção da coparticipação passou a se vincular ao grau de inadimplência dos alunos beneficiários do FIES junto à Caixa. A retenção, que era limitada a 6,25% até 2017, atingiu, em 2023, patamares praticamente ilimitados, comprometendo, de maneira severa, o fluxo de caixa das instituições. O gráfico a seguir (Figura 8) ilustra os indicadores de atividade.

Figura 8

Indicadores de atividade (FIES)

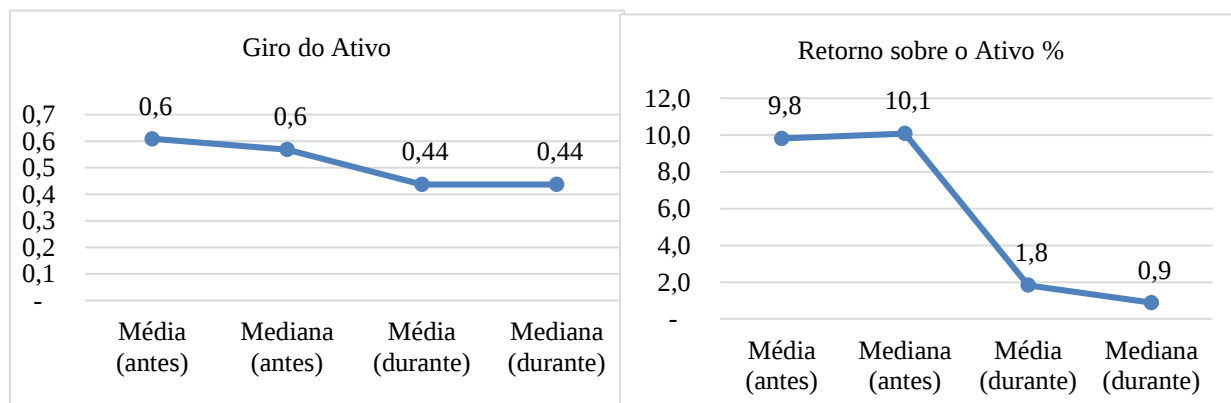


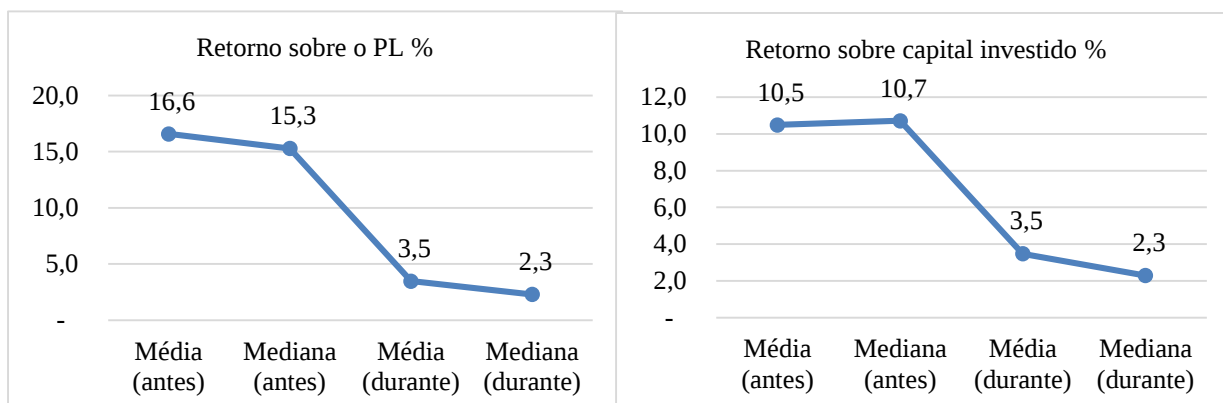
Fonte: Dados da pesquisa

Quanto aos indicadores de atividade, observou-se incremento significativo nos prazos médios, especialmente no Prazo Médio dos Fornecedores, que evoluiu de 22,2 para 51,8 dias, dobrando sua extensão. Essa modificação era previsível, considerando o notável crescimento nos indicadores de endividamento. Esse fenômeno proporciona aos grupos uma margem ampliada de dias para cumprir suas obrigações financeiras. O aumento nos prazos pode ser interpretado como uma estratégia para gerenciar, de maneira mais flexível, as responsabilidades financeiras diante das condições de endividamento prevalentes, ou pode ter sido resultado de atrasos nos pagamentos aos fornecedores, além de aumento no atraso no pagamento das mensalidades ou inadimplências. O gráfico a seguir (Figura 9) ilustra os indicadores de rentabilidade.

Figura 9

Indicadores de rentabilidade (FIES)





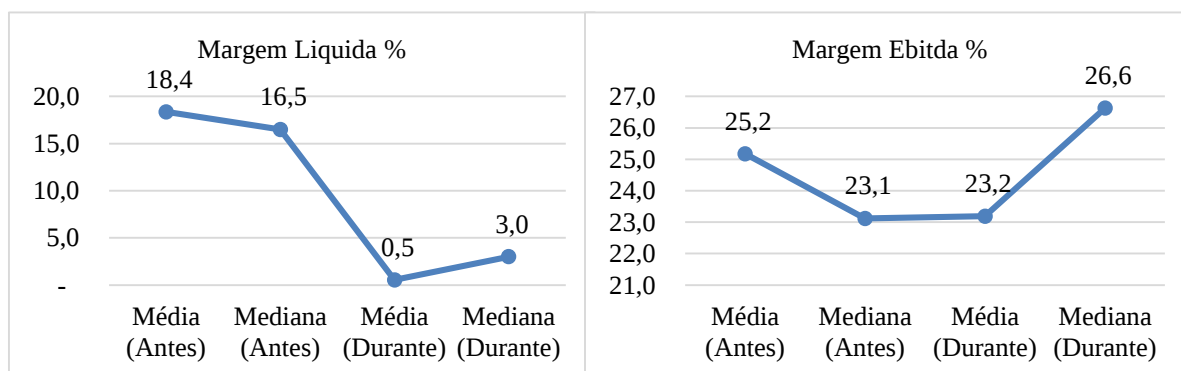
Fonte: Dados da pesquisa

As maiores reduções foram observadas nos indicadores de rentabilidade. Antes da modificação na legislação, a média das empresas para o Retorno sobre o Ativo era de 9,8%, tendo caído significativamente para 1,8%. O Retorno sobre o Patrimônio Líquido foi o indicador mais afetado, diminuindo de 16,6% para 3,5%. Da mesma forma, o Retorno sobre o Capital Investido acompanhou a tendência de queda, passando de 10,5% para 3,5%, alinhando-se ao cenário de retração observado nos demais indicadores. Em relação ao Giro do Ativo, registraram-se decréscimos, embora de tamanho modesto quando comparados aos demais indicadores.

Diante do desafio de enfrentar a queda na rentabilidade, as Instituições de Ensino Superior (IES) implementaram diversas estratégias. Destaca-se, entre elas, o cenário delineado por Scudeler e Tassoni (2023), no qual, em 2014, a Educação a Distância (EaD) representava 15,3% no setor privado, ficando atrás do ensino presencial, que detinha 59,6%. Entretanto, em 2021, o EaD mais que duplicou, atingindo 39,4% das matrículas e ultrapassando os cursos presenciais, que totalizavam 37,4% no setor privado.

A trajetória ascendente do EaD é corroborada pelo aumento significativo no número de ingressantes em 2021, solidificando essa tendência. O ensino a distância emerge como uma opção mais vantajosa para as IES devido aos custos inferiores e mensalidades mais acessíveis. Essa abordagem, além de se alinhar às necessidades de sustentabilidade financeira das instituições, beneficia especialmente o público mais carente, anteriormente amparado pelo FIES. O gráfico a seguir (Figura 10) ilustra os indicadores de lucratividade.

Figura 10
Indicadores de Lucratividade (FIES)



Fonte: Dados da pesquisa

A margem líquida experimentou quedas significativas, evidenciando que as alterações na legislação tiveram impacto substancial nesse indicador. Por outro lado, a margem Ebitda registrou variações modestas, exercendo impacto relativamente menor nesse índice. Essa dinâmica reflete a influência das mudanças legislativas nos resultados financeiros, com a margem líquida sendo mais sensível a essas alterações do que a margem Ebitda.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral do presente estudo foi analisar qual o comportamento econômico-financeiro das instituições de ensino superior diante das mudanças importantes e imprevisíveis ocorridas nos últimos anos, especificamente a mudança na legislação do FIES e a pandemia da Covid-19. Os objetivos específicos foram analisar os indicadores de liquidez, os indicadores de atividades, os indicadores de endividamento e de estrutura de capital, e os indicadores de lucratividade e rentabilidade; comparar os indicadores antes e depois da alteração do FIES; e comparar os indicadores antes e depois da alteração do FIES.

No período analisado, que compreende tanto o antes quanto o durante a pandemia, é notável o aumento expressivo nos indicadores de endividamento. Esse crescimento deve-se, principalmente, às aquisições e adaptações que as Instituições de Ensino Superior (IES) tiveram que realizar para continuar oferecendo seus serviços diante das restrições impostas pela pandemia. Paralelamente, os indicadores de atividade também registraram aumentos significativos, atribuíveis ao aumento da inadimplência por parte dos alunos. Por outro lado, os indicadores de rentabilidade e liquidez apresentaram quedas expressivas devido ao aumento das aquisições e inadimplências. Essas variações indicam os desafios enfrentados pelas IES no equilíbrio entre manter a oferta de serviços, realizar aquisições necessárias e lidar com os impactos financeiros decorrentes da inadimplência durante o contexto desafiador da pandemia.

No período examinado, que abrange o antes e o depois da alteração na lei do FIES em 2017, observou-se aumento nos indicadores de endividamento e atividade. Essa tendência pode ser atribuída aos cortes orçamentários promovidos pelo governo, à retenção de repasses e à redução das vagas oferecidas pelo programa. Essas mudanças resultaram, por conseguinte, em quedas nos indicadores de liquidez e rentabilidade, evidenciando certa dependência financeira das Instituições de Ensino Superior (IES) em relação ao programa FIES.

Na análise comparativa das Instituições de Ensino Superior (IES) ao longo dos últimos dez anos (2012 a 2022), observou-se que a Cruzeiro do Sul apresentou os resultados menos favoráveis nos indicadores de endividamento, liquidez e atividade. Essa performance pode estar associada ao considerável número de aquisições realizadas pela empresa nos últimos anos, notadamente em sua incursão no mercado de capitais. Por outro lado, a Cogna registrou a menor média no índice de endividamento, mas revelou a maior pontuação no índice de atividade, impulsionada pelo substancial aumento em sua taxa de inadimplência. Esse fenômeno afetou significativamente o grupo, especialmente por ser o que conta com a maior quantidade de alunos. Destacando-se positivamente, a Yduqs apresentou os melhores valores nos indicadores de rentabilidade e liquidez. Essa performance pode ser atribuída à diversificação de suas aquisições, expandindo para outras áreas de ensino, como cursos preparatórios para concursos e residência médica. Essa estratégia diversificada contribuiu para o sólido desempenho nos referidos indicadores.

Propõe-se a condução de pesquisas futuras com foco em três áreas específicas. Primeiramente, um estudo aprofundado dos indicadores financeiros no período pós-pandemia, visando compreender as dinâmicas e transformações ocorridas nesse contexto. Em segundo

lugar, sugere-se uma investigação detalhada sobre os impactos das bolsas do Prouni nos indicadores das Instituições de Ensino Superior (IES), examinando de que maneira essas iniciativas influenciam aspectos financeiros e acadêmicos. Por fim, seria pertinente analisar o impacto das reorganizações implementadas por grupos educacionais em seus indicadores, assim como avaliar se essas mudanças têm algum reflexo nas notas do Exame Nacional de Desempenho dos Estudantes (ENADE), proporcionando uma visão abrangente sobre a interação entre estratégias organizacionais e desempenho acadêmico.

REFERÊNCIAS

- Almeida Júnior, V. de P., & Pedrosa, P. A. E. (2018, dezembro). Fundo de financiamento estudantil (FIES): vicissitudes e desafios. *Radar: Tecnologia, Produção e Comércio Exterior*, 58, 37–41. <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8839>
- Avelar, E. A., et al. (2021). Efeitos da pandemia de COVID-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 131–152.
- Agapito, A. P. F. (2017, fevereiro). Ensino superior no Brasil: expansão e mercantilização na contemporaneidade. *Temporalis*, 16(32), 123–140.
- Alvares, R. V., & Campos, N. de S. (2018). Gestão dos resultados do Enade com uso de dados abertos e tecnologias digitais. *Revista EDUC – Faculdade de Duque de Caxias*, 5(1).
- Ánima Educação. (2020). *Sobre a Ánima*. <https://ri.animaeducacao.com.br/>
- Assaf Neto, A. (2020). *Estrutura e análise de balanços: Um enfoque econômico-financeiro* (12ª ed.). Atlas.
- Assaf Neto, A. (2021). *Finanças corporativas e valor* (8ª ed.). Atlas.
- Barros, A. J. S., & Lehfeld, N. A. S. (2014). *Fundamentos de metodologia científica* (3ª ed.). Pearson Prentice Hall.
- Bottoni, A., Sardano, E. de J., & Costa Filho, G. B. da. (2013). Uma breve história da universidade no Brasil: De Dom João a Lula e os desafios atuais. In S. S. Colombo (Org.), *Gestão universitária: Os caminhos para a excelência* (pp. 19–41). Penso.
- Brasil. (1976, 15 de dezembro). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm
- Brasil. (2004, 14 de abril). Lei nº 10.861, de 14 de abril de 2004. Institui o Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior (SINAES). *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.861.htm
- Brasil. (2017, 7 de dezembro). Lei nº 13.530, de 7 de dezembro de 2017. Altera a Lei nº 10.260/2001, que dispõe sobre o FIES. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Lei/L13530.htm
- Bruni, A. L. (2014). *Análise contábil e financeira* (3ª ed.). Atlas.
- Cardoso, R. C., & Tristão, P. A. (2021). O impacto da pandemia da COVID-19 nos indicadores econômico-financeiros e retorno das ações no setor de hotelaria: Estudo de caso na Rede de Hotéis Othon S.A. *Navus: Revista de Gestão e Tecnologia*, 11(25).
- Cardoso, S. J. do N. (2022). *Desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na B3, antes e durante a pandemia da Covid-19* [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade de Brasília].
- Cogna Educação. (2020). *Histórico*. <http://ri.cogna.com.br/a-kroton/historico/>
- Colares, A. C. V., Gouvêa, D. A. P., & Costa, J. S. (2021). Impactos da pandemia do COVID-19 no setor de construção civil. *Percurso Acadêmico*, 11(21), 150–170.

- Costa, F. J. dos S. (2021). *Efeitos da pandemia da Covid-19 no desempenho das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro*.
- Costa, L. B., Pereira, I. F., & Lima, J. A. de. (2021). Reflexos da pandemia da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros de empresas do setor de produtos de higiene e limpeza listadas na B3. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22(2), 10–22.
- Cruzeiro do Sul Educacional. (2020). *Histórico*. <https://ri.cruzeirodosuleducacional.com.br/>
- Custódio, A. V., & Braga, J. T. dos S. (2023). O impacto das alterações do FIES na permanência no ensino superior entre 2015 e 2019. *Educação e Pesquisa*, 49, e256547.
- Ferreira, S. M. L., & Sindeaux, R. V. (2022). Análise do mercado de fusões e aquisições de grupos educacionais brasileiros. *Revista de Ensino, Pesquisa e Extensão*, 2, 27–46.
- Fiuza, S. (2019). Como o declínio do Fies afeta a sua instituição de ensino? *Quero Educação*. <https://gestao.quero.com/blog/declinio-do-fies/>
- Hernandez, J. P. J., & Begalli, G. A. (2015). *Elaboração e análise das demonstrações financeiras* (5ª ed.). Atlas.
- Imprensa Nacional. (2020, 17 de março). Portaria nº 343, de 17 de março de 2020. *Diário Oficial da União*. <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-n-343-de-17-de-marco-de-2020-248564376>
- Iudícibus, S. de. (2017). *Análise de balanços* (11ª ed.). Atlas.
- Kauark, F., Manhães, F. C., & Medeiros, C. H. (2010). *Metodologia da pesquisa: Guia prático*. Via Litterarum.
- Lakatos, E. M. (2017). *Metodologia científica* (7ª ed.). Atlas.
- Lakatos, E. M., & Marconi, M. de A. (2021). *Fundamentos de metodologia científica* (9ª ed.). Atlas.
- Marion, J. C. (2012). *Análise das demonstrações contábeis* (7ª ed.). Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2019). *Análise financeira de balanços* (7ª ed.). Atlas.
- Moreira, S. C. F., & Vieira, G. da S. (2018). Reorganização societária e impactos no desempenho econômico-financeiro de empresas. In *IV Congresso de Estudos Jurídicos Internacionais e I Seminário Internacional de Pesquisa Trabalho, Tecnologias, Multinacionais e Migrações (TTMMS)* (pp. 37–50). <http://site.conpedi.org.br/publicacoes/k7bhb2vw>
- Nique, W., & Ladeira, W. (2017). *Como fazer pesquisa de marketing: Um guia prático para a realidade brasileira* (2ª ed.). Atlas.
- Oliveira, E. S. de. (2023, 16 de maio). FIES 2023: Mudanças necessárias e os impactos atuais nas IES. *Hoper Educação*. <https://www.hoper.com.br/single-post/fies-2023-mudancas-necessarias>
- Oliveira, V. H. R. de. (2021). *Efeito da pandemia Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros por setor de atuação da B3* [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal do Rio Grande do Norte].
- Organização Pan-Americana de Saúde. (2023, 5 de maio). OMS declara fim da emergência de saúde pública de importância internacional referente à COVID-19. <https://www.paho.org/pt/noticias/5-5-2023-oms-declara-fim-da-emergencia-saude-publica-importancia-internacional-referente>
- Rodrigues, G. M. (2011). Ensino privado: A qualidade e a imagem. In S. S. Colombo, G. M. Rodrigues & colaboradores (Orgs.), *Desafios da gestão universitária contemporânea* (pp. 43–58). Penso.
- Scudeler, M. A., & Tassoni, E. C. M. (2023). A educação a distância como estratégia de captação de alunos após a redução da oferta do Fies. *Revista da Avaliação da Educação Superior*, 28, e023007.

- Ser Educacional. (2020). *Sobre o grupo Ser Educacional*.
<https://www.sereducacional.com/sobre-o-grupo>
- Silva, A. A. (2017). *Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis* (5ª ed.). Atlas.
- Silva Júnior, A., Silva, V. C., & Silva Martins, P. O. (2022, jan.–abr.). Impactos econômico-financeiros da pandemia de Covid-19 no setor de educação superior na B3. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 144–169.
- Silva Júnior, A., et al. (2021, julho). Modelos de governança corporativa e indicadores econômico-financeiros de instituições de educação superior privadas: Uma análise do mercado de capitais brasileiro. *Avaliação*, 26(2), 629–628.
- Silva, J. P. (2012). *Análise financeira das empresas* (11ª ed.). Atlas.
- Virgillito, S. B., et al. (2017). *Pesquisa de marketing: Uma abordagem quantitativa e qualitativa* (2ª ed.). Saraiva.
- WHO. (2020, 11 de março). Coronavirus disease 2019 (COVID-19) situation report – 51. *World Health Organization*. <https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200311-sitrep-51-covid-19.pdf>
- Yduqs. (2020). *Nosso portfólio*. <https://www.yduqs.com.br/>