

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
CAMPUS RIBEIRÃO PRETO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
MBA EM GESTÃO ESTRATÉGICA

MILCÍADES ALVES DE ALMEIDA

Análise comparativa das demonstrações financeiras e do desempenho acadêmico das principais empresas de capital aberto do setor do ensino superior no Brasil

PORTO VELHO
2012

MILCÍADES ALVES DE ALMEIDA

Análise comparativa das demonstrações financeiras e do desempenho acadêmico das principais empresas de capital aberto do setor do ensino superior no Brasil

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para a obtenção do grau de Pós-Graduado *Lato Sensu* MBA em Gestão Estratégica.

Eixo Temático: Controladoria

Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Grespan Bonacim.

**PORTO VELHO
2012**

Dedico este trabalho à minha esposa, Márcia, e ao meu filho, Lucas, motivos maiores deste esforço.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus pela vida plena.

Ao Prof. Dr. Carlos Bonacim, pela orientação deste trabalho.

Aos Tutores deste curso MBA na modalidade EAD, pela atenção e motivação dada a todos os alunos, em especial, à tutora Prof^a Angélica.

Ao pessoal da organização deste curso, em especial, ao Prof. Davi Forli, pela brilhante condução deste curso.

Aos colegas alunos que enriqueceram os debates e discussões com as brilhantes participações nos fóruns deste curso e propuseram um verdadeiro ambiente de aprendizagem colaborativa.

RESUMO

ALMEIDA, M. A. **Análise comparativa das demonstrações financeiras e do desempenho acadêmico das principais empresas de capital aberto do setor do ensino superior no Brasil**. 2012. Monografia de conclusão de Pós-Graduação Lato Sensu (Especialização) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

O setor do ensino superior brasileiro passou por um processo amplo de reestruturação, desde a promulgação da Lei de Diretrizes e Base da Educação, de 1996, havendo um grande crescimento de Instituições de Ensino Superiores (IES) particulares, principalmente durante o período de 1998 a 2002, chegando atualmente a mais de 2.100 IES particulares (cerca de 90% do total) e quase 4 milhões de alunos matriculados. Nos últimos anos, um novo panorama surgiu com a entrada de grandes grupos de investidores, com a participação de capital estrangeiro, começaram a entrar no mercado de capital aberto e iniciou o processo de expansão por meio de fusões e aquisições de dezenas de outras IES de menor porte. Este projeto teve como objetivo geral uma visão geral do setor por meio das análises horizontal e vertical das demonstrações financeiras das principais empresas de capital aberto do setor de ensino superior privado no Brasil e, desta forma, poder delinear um panorama geral e perspectivas deste mercado. A análise das demonstrações financeiras serviu de apoio ao conhecimento da realidade de um mercado, assim como para delinear uma perspectiva futura, uma tendência. Este conhecimento ajuda no processo de tomada de decisão, podendo direcionar as ações de marketing institucional, de posicionamento estratégico e até de um novo Plano de Desenvolvimento Institucional (PDI), documento obrigatório que as IES devem protocolar no Ministério da Educação (MEC) com o planejamento quinquenal das áreas pedagógica e administrativo-financeira. Ao estudar os três maiores grupos privados brasileiros de capital aberto do setor, significou analisar a situação de mais de um milhão de alunos destas instituições e obter este conhecimento de uma parte significativa do mercado brasileiro no setor, para analisar as tendências futuras.

Palavras-chave: ensino superior, demonstrações financeiras, análise de tendências.

ABSTRACT

ALMEIDA, M. A. Comparative Analysis of financial statements and the academic performance of major open capital companies in the sector of higher education in Brazil. 2012. Monografia (Especialização) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

The Brazilian sector of higher education has gone through an extensive process of restructuring since the enactment of the Guidelines and Basis of Education, 1996, there was a large growth of Higher Education Institutions (HEIs) individuals, especially during the period from 1998 to 2002, currently reaching over 2,100 private HEIs (about 90% of the total) and nearly 4 million students enrolled. In recent years, a new picture emerged with the entry of large groups of investors, with the participation of foreign capital began to enter the public markets and began the process of expansion through mergers and acquisitions of dozens of other HEIs smaller. This project aims at a general overview of the sector through the horizontal and vertical analysis of financial statements of major public companies in the sector of private higher education in Brazil and thus able to delineate an overview and outlook of this market. The analysis of financial statements used to support the knowledge of the reality of a market as well as to outline a future perspective, a trend. This knowledge helps in the decision-making process and can direct the actions of institutional marketing, strategic positioning and even a new Institutional Development Plan (IDP), mandatory document that must HEIs protocol in the Ministry of Education (MEC) with five-year planning areas pedagogical and administrative and financial. By studying the three largest Brazilian private groups traded sector, means analyzing the situation of more than 1 million students of these institutions and get this knowledge from a significant part of the market sector, to analyze future trends.

Keywords: higher education, financial statements, trend analysis.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	8
LISTA DE TABELAS.....	9
1. INTRODUÇÃO	10
1.1 Contextualização.....	11
1.2 Problematização.....	12
1.3 Objetivo Geral e Objetivos Específicos	12
1.4 Jusitficativa	12
1.5 Descrição da Estrutura do Trabalho	13
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	13
2.1 Contexto do Ensino Superior do Brasil nos últimos Vinte Anos.....	14
2.2 Fusões e Aquisições no Ensino Superior Privado	19
2.3 Demonstrações Financeiras	21
2.4 Análise Financeira	25
3. METODOLOGIA.....	29
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	31
4.1 Indicadores de Desempenho Educacional	32
4.2 Análise das Demonstrações Financeiras.....	37
4.3 Análise dos Índices de Desempenho Financeiro	49
4.4 Análise dos Resultados	51
5. CONCLUSÃO.....	53
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	56

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BP	Balanço Patrimonial
CEFET	Centro Federal de Educação Tecnológica
CPC	Conceito Preliminar de Curso
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa
DFP	Demonstrativos Financeiros Padronizados
DMPL	Demonstração de Mutação do Patrimônio Líquido
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
EAD	Educação a Distância
ENADE	Exame Nacional de Avaliação de Desempenho dos Estudantes
ENEM	Exame Nacional do Ensino Médio
IGC	Índice Geral de Cursos
IES	Instituição de Ensino Superior
IF	Instituto Federal
INEP	Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais
LDB	Lei de Diretrizes e Bases da Educação Brasileira
MEC	Ministério da Educação
PDI	Plano de Desenvolvimento Institucional
RUF	Ranking Universitário Folha
SINAES	Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Evolução do Número de IES por Categoria Administrativa	15
Tabela 2: Distribuição do Número de Instituições de Ensino Superior por faixa do número de matrículas.....	16
Tabela 3: Evolução do número de instituições de acordo com a organização acadêmica	18
Tabela 4: Evolução do Número de Alunos Matriculados 2001 a 2010 por categoria administrativa.	18
Tabela 5: Número de alunos e faturamento trimestral dos três principais Grupos Educação privados.....	19
Tabela 6: Número de instituições envolvidas em operações de fusão e aquisição por Grupo Educacional, nos anos de 2007 a 2012.	20
Tabela 7: Exemplo de Balanço Patrimonial.....	22
Tabela 8: Exemplo de DRE.	22
Tabela 9: Exemplo da Estrutura da DMPL.....	23
Tabela 10: Modelo simplificado da DVA	25
Tabela 11: Exemplo de Análise Horizontal.....	26
Tabela 12: Exemplo de Análise Vertical	27
Tabela 13: Exemplos de Índices de Análise de Desempenho Financeiro	28
Tabela 14: Levantamento do IGC em algumas IES dos principais grupos educacionais	34
Tabela 15: Levantamento dos Resultados do ENADE da UNIC (grupo Kroton Educação).....	35
Tabela 16: Levantamento dos Resultados do ENADE da UNESA (grupo Estácio Participações)	35
Tabela 17: Levantamento dos Resultados do ENADE da UNIBAN (grupo Anhaguera Educação)	36
Tabela 18: Comparação dos Resultados do ENADE da UNIC, UNESA e UNIBAN.....	36
Tabela 19: Levantamento do RUF em algumas unidades de ensino superior dos principais grupos educacionais.....	37
Tabela 20: Balanço Patrimonial padronizado e consolidado do grupo Anhaguera.....	38
Tabela 21: Análise horizontal do Balanço Patrimonial do grupo Anhaguera.....	39
Tabela 22: Análise vertical do Balanço Patrimonial do grupo Anhaguera.....	40
Tabela 23: DRE consolidada e resumida do grupo Anhaguera	41
Tabela 24: Balanço Patrimonial padronizado e consolidado do grupo Estácio	42
Tabela 25: Análise horizontal do Balanço Patrimonial do grupo Estácio	43
Tabela 26: Análise vertical do Balanço Patrimonial do grupo Estácio	44
Tabela 27: DRE consolidada e resumida do grupo Estácio	45
Tabela 28: Balanço Patrimonial padronizado e consolidado do grupo Kroton	46
Tabela 29: Análise horizontal do Balanço Patrimonial do grupo Kroton	47
Tabela 30: Análise vertical do Balanço Patrimonial do grupo Kroton	48
Tabela 31: DRE consolidada e resumida do grupo Kroton.....	49
Tabela 32: Índices de desempenho para o grupo Anhaguera	50
Tabela 33: Índices de desempenho para o grupo Estácio	50
Tabela 34: Índices de desempenho para o grupo Kroton	51

1. INTRODUÇÃO

1.1.Contextualização

O setor do ensino superior brasileiro passou por um processo amplo de reestruturação, desde a promulgação da Lei de Diretrizes e Base (LDB) da Educação, de 1996, havendo um grande crescimento de Instituições de Ensino Superiores (IES) particulares, principalmente durante o primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (1998-2002), chegando atualmente a mais de 2.100 IES particulares (cerca de 90% do total de IES no Brasil) e quase quatro milhões de alunos matriculados (COLOMBO *et al*, 2011, p.47).

Nos últimos anos, um novo panorama surgiu com a entrada de grandes grupos de investidores, com a participação de capital estrangeiro, começaram a entrar no mercado de capital aberto e iniciou o processo de expansão por meio de fusões e aquisições de dezenas de outras IES de menor porte.

Segundo Assaf Neto (2007), a partir de demonstrações contábeis pode-se extrair, por um processo de análise, uma série de informações e conclusões sobre sua posição financeira e econômica. Conhecendo as principais empresas de um setor, pode-se fazer um *benchmarking*, ou seja, uma comparação entre o desempenho da sua empresa com as demais que são referências ou com a média do mercado – uma análise setorial. Matias (2010, p. 153) cita sobre a importância da análise setorial:

“De forma geral, a análise setorial permite verificar e conhecer o contexto econômico em que determinada empresa atua, fornecendo informações e identificando tendências que possam impactar nos negócios da organização, considerando que ela é parte de um contexto maior de atividades integradas e que interagem com cadeias produtivas, arranjos concorrenciais e outros chamados condicionantes setoriais” (MATIAS, 2010, p. 153).

1.2.Problematização

Como os grandes grupos de capital aberto estão atuando no setor do ensino superior privado no Brasil, tanto do ponto de vista financeiro quanto acadêmico, e quais as consequências e perspectivas de mercado neste setor?

1.3.Objetivo Geral e Objetivos Específicos

Este projeto teve como objetivo geral apresentar uma visão geral do setor educacional superior privado por meio de uma comparação entre as análises de desempenho educacional e as análises das demonstrações financeiras das principais empresas de capital aberto do setor de ensino superior privado no Brasil e, desta forma, poder delinear um panorama geral e perspectivas deste mercado.

Os objetivos específicos são:

- Fazer uma pesquisa bibliográfica sobre o mercado do ensino superior privado no Brasil;
- Fazer uma análise do desempenho educacional, a partir dos indicadores do MEC para o ensino superior dos três principais grupos de capital aberto no Brasil;
- Fazer uma análise vertical e horizontal das demonstrações financeiras dos três principais grupos investidores de capital aberto, nos quatro últimos anos;
- A partir das análises de desempenho acadêmico e da análise das demonstrações, delinear um panorama geral e perspectivas do setor de ensino superior privado no Brasil.

1.4.Justificativa

A análise comparativa entre o desempenho acadêmico e o desempenho das demonstrações financeiras serve de apoio ao conhecimento da realidade de um mercado, assim como para delinear uma perspectiva futura, uma tendência. Este conhecimento ajuda no processo de tomada de decisão, podendo direcionar as ações de marketing institucional, de posicionamento estratégico e até de um novo Plano de Desenvolvimento Institucional (PDI), documento obrigatório que as IES devem protocolar no Ministério da Educação (MEC) com o planejamento quinquenal das áreas pedagógica e administrativo-financeira.

Ao estudar os três maiores grupos privados brasileiros de capital aberto do setor, significa analisar a situação de mais de um milhão de alunos destas instituições e obter este conhecimento de uma parte significativa do mercado brasileiro no setor.

1.5.Descrição da Estrutura do Trabalho

Este documento está dividido nos seguintes capítulos: Introdução, Revisão Bibliográfica, Metodologia, Apresentação e Análise dos Resultados, e a Conclusão. Este capítulo 1 é dedicado à delimitação do assunto tratado, os objetivos e a justificativa para este trabalho. O capítulo 2 contém a fundamentação teórica que embasa este trabalho, apresentando os assuntos e temas pesquisados nas referências bibliográficas. O capítulo 3 contém a descrição da metodologia escolhida para o desenvolvimento deste trabalho. O capítulo 4 apresenta os resultados obtidos, desde a análise do desempenho educacional, a análise horizontal e vertical das demonstrações financeiras, a análise dos índices de desempenho financeiro, chegando uma análise geral dos resultados. Por fim, a conclusão expõe e discute os resultados alcançados e as propostas de estudos posteriores.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1.Contexto do Ensino Superior no Brasil nos últimos vinte anos

Conforme CARVALHO *et al* (2012, p. 427), a Educação Superior foi identificada pelo Fórum Econômico Mundial como um dos doze pilares para a análise dos índices de competitividade das nações. O Brasil iniciou seu processo de expansão da oferta do ensino superior muito tarde – somente nos últimos vinte anos, o panorama nacional do Ensino Superior sofreu uma profunda modificação.

Conforme dados do Censo da Educação Superior de 2010 (INEP, 2011), entre 1980 e 2010 o número total de IES aumentou 169,6%, passando de 882 para 2.378, sendo um aumento de 39% nas instituições públicas e de 207,9% nas instituições privadas. O percentual de instituições privadas passou de 77,3% para 88,3%, enquanto que a de públicas caiu de 22,7% para 11,7%. A Tabela 1 a seguir mostra esta evolução.

Conforme os números da Tabela 1, o grande período de crescimento do número das IES privadas se deu após a implantação da LDB, em 1996, principalmente durante o segundo mandato do governo Fernando Henrique Cardoso (1998-2002), quando mais que duplicou o número. A partir de 2005, este ritmo de crescimento diminui (apenas 8,5%), enquanto que as instituições públicas voltam a crescer (mais de 20%), com a nova política de expansão das instituições federais do governo Lula.

Tabela 1: Evolução do Número de Instituições de Ensino Superior por Categoria Administrativa.

Ano	Total	Pública	%	Privada	%
1980	882	200	22,7%	682	77,3%
1981	876	259	29,6%	617	70,4%
1982	873	259	29,7%	614	70,3%
1983	861	246	28,6%	615	71,4%
1984	847	238	28,1%	609	71,9%
1985	859	233	27,1%	626	72,9%
1986	855	263	30,8%	592	69,2%
1987	853	240	28,1%	613	71,9%
1988	871	233	26,8%	638	73,2%
1989	902	220	24,4%	682	75,6%
1990	918	222	24,2%	696	75,8%
1991	893	222	24,9%	671	75,1%
1992	893	227	25,4%	666	74,6%
1993	873	221	25,3%	652	74,7%
1994	851	218	25,6%	633	74,4%
1995	894	210	23,5%	684	76,5%
1996	922	211	22,9%	711	77,1%
1997	900	211	23,4%	689	76,6%
1998	973	209	21,5%	764	78,5%
1999	1.097	192	17,5%	905	82,5%
2000	1.180	176	14,9%	1.004	85,1%
2001	1.391	183	13,2%	1.208	86,8%
2002	1.637	195	11,9%	1.442	88,1%
2003	1.859	207	11,1%	1.652	88,9%
2004	2.013	224	11,1%	1.789	88,9%
2005	2.165	231	10,7%	1.934	89,3%
2006	2.270	248	10,9%	2.022	89,1%
2007	2.281	249	10,9%	2.032	89,1%
2008	2.252	236	10,5%	2.016	89,5%
2009	2.314	245	10,6%	2.069	89,4%
2010	2.378	278	11,7%	2.100	88,3%

Fonte: INEP, 2011.

O panorama atual mostra um grande número de instituições de pequeno porte (61,7% com até 1.000 alunos). As instituições de grande porte (mais de 10.000 alunos) representam apenas 9,8%, sendo ainda menor a porcentagem para as instituições privadas (4%) do que para as públicas (21,5%). A Tabela 2 a seguir mostra a distribuição destes números por faixas de número de alunos.

Tabela 2: Distribuição do Número de Instituições de Ensino Superior por faixa do número de matrículas.

Matrícula/IES e Faixas de Matrícula	Categoria Administrativa					
	Total	Pública				Privada
		Total	Federal	Estadual	Municipal	
Total	2.377	278	99	108	71	2.099
Razão Matrícula e IES						
	2.683,8	5.911,1	9.481,4	5.565,9	1.485,2	2.256,3
Faixas de Matrícula						
Até 1.000	1.468	112	14	54	44	1.356
De 1.001 até 2.000	344	41	14	14	13	303
De 2.001 até 3.000	167	21	11	5	5	146
De 3.001 até 5.000	144	18	12	2	4	126
De 5.001 até 7.000	60	16	9	5	2	44
De 7.001 até 10.000	50	10	2	7	1	40
Mais de 10.000	144	60	37	21	2	84

Fonte: INEP, 2011.

A organização acadêmica das IES, conforme a Portaria Normativa nº 40 do MEC, de 12 de dezembro de 2007, são classificadas como:

- I – Faculdades;
- II – Centros Universitários;
- III – Universidades;
- IV – Institutos Federais de Educação, Ciência e Tecnologia;
- V – Centros Federais de Educação Tecnológica.

Conforme INEP (2011), as atribuições destas classificações são definidas da seguinte forma:

“As faculdades incluem institutos e organizações equiparadas, nos termos do Decreto nº 5.773, de 9 de maio de 2006. Os centros universitários são instituições de ensino superior pluricurriculares que se caracterizam pela excelência do ensino oferecido, pela qualificação do seu corpo docente e pelas condições de trabalho acadêmico oferecidas à comunidade escolar. São requisitos de atendimento por essas instituições: I – um quinto do corpo docente em regime de tempo integral; e II – um terço do corpo docente, pelo menos, com titulação acadêmica de mestrado ou doutorado. As universidades são instituições pluricurriculares de formação dos quadros profissionais de nível superior, de pesquisa, de extensão e de domínio e cultivo do saber humano, que se caracterizam por: I – produção intelectual institucionalizada mediante o estudo sistemático de temas e problemas mais relevantes tanto do ponto de vista científico e cultural quanto regional e nacional; II – um terço do corpo docente, pelo menos, com titulação acadêmica de mestrado ou doutorado; III – um terço do corpo docente em regime de tempo integral. Os institutos federais de educação, ciência e tecnologia (IFs) são instituições de educação superior, básica e profissional, pluricurriculares e multicampi,

especializados na oferta de educação profissional e tecnológica nas diferentes modalidades de ensino, com base na conjugação de conhecimentos técnicos e tecnológicos com as suas práticas pedagógicas. Os centros federais de educação tecnológica (Cefets) têm por finalidade formar e qualificar profissionais no âmbito da educação profissional e tecnológica, nos diferentes níveis e modalidades de ensino, para os diversos setores da economia, bem como realizar pesquisa aplicada e promover o desenvolvimento tecnológico de novos processos, produtos e serviços, em estreita articulação com os setores produtivos e a sociedade, especialmente de abrangência local e regional, oferecendo mecanismos para a educação continuada.” (INEP, 2011, p. 34).

Como a os Institutos Federais (IFs) são equiparados às Universidades e os Centros Federais de Educação Tecnológica (CEFETs) são equiparados aos Centros Universitários, do ponto de vista prático, a diferença entre os três denominações de organização acadêmica são definidas de acordo com o nível de exigência e de autonomia de gestão, sendo o de mais alto nível as Universidades, que podem criar novos cursos (sem necessidade de autorização do MEC) e que devem manter programas de pesquisa acadêmica e de pós-graduação *stricto sensu* (Mestrado e Doutorado); de nível intermediário seriam os Centros Universitários, que possuem autonomia para criação de cursos, devem ter projetos de pesquisa, mas não têm a obrigação de programas *stricto sensu*; e no nível mais básico as Faculdades (incluindo os Institutos e Faculdades Isoladas), que não têm autonomia para criação de curso (dependem de autorização do MEC), mas não têm a obrigação da pesquisa e da pós-graduação. Conforme Saviani (2010):

“o Decreto 2.306, de 19 de agosto de 1997, [...] introduz, na classificação acadêmica das instituições de ensino superior, a distinção entre universidades e centros universitários. Em verdade, os centros universitários são um eufemismo das universidades de ensino, isto é, uma universidade de segunda classe, que não necessita desenvolver pesquisa, enquanto alternativa para viabilizar a expansão e, por consequência a ‘democratização’ da universidade a baixo custo, em contraposição a um pequeno número de centros de excelência” (SAVIANI, 2010, p.11)

O crescimento do número de instituições mostrado anteriormente na Tabela 1 está concentrado principalmente nas Faculdades, que aumentaram de 1.143 para 2.025 (77,1% entre 2001 e 2010). Neste mesmo período, o número de Universidades aumentou 21,8%, o de Centros Universitários 90,9%, e o de IFs e CEFETs 42,3%. A Tabela 3 a seguir mostra a evolução entre 2001 e 2010 do número de instituições de acordo com a organização acadêmica.

Tabela 3: Evolução do número de instituições de acordo com a organização acadêmica.

Ano	Total	Universidades	%	Centros Universitários	%	Faculdades	%	IFs e Cefets	%
2001	1.391	156	11,2	66	4,7	1.143	82,2	26	1,9
2002	1.367	162	9,9	77	4,7	1.367	83,5	31	1,9
2003	1.859	163	8,8	81	4,4	1.576	84,8	39	2,1
2004	2.013	169	8,4	107	5,3	1.703	84,6	34	1,7
2005	2.165	176	8,1	114	5,3	1.842	85,1	33	1,5
2006	2.270	178	7,8	119	5,2	1.940	85,5	33	1,5
2007	2.281	183	8,0	120	5,3	1.945	85,3	33	1,4
2008	2.252	183	8,1	124	5,5	1.911	84,9	34	1,5
2009	2.314	186	8,0	127	5,5	1.966	85,0	35	1,5
2010	2.378	190	8,0	126	5,3	2.025	85,2	37	1,6

Fonte: INEP, 2011.

Em relação ao número de alunos matriculados no ensino superior, entre 2001 e 2010 houve um aumento de 110%, sendo o crescimento dos alunos matriculados nas instituições privadas de 164% contra apenas 17,4% das públicas. Na participação geral no quadro de alunos matriculados, as instituições privadas aumentaram seu percentual de 68,9% para 74,2%, enquanto que o percentual das públicas caiu de 31,1% para 25,8%. A Tabela 4 a seguir mostra a evolução destes números no período de 2001 a 2010.

Tabela 4: Evolução do Número de Alunos Matriculados 2001 a 2010 por categoria administrativa.

Ano	N. Alunos	Pública	%	Privada	%
2001	3.036.113	944.584	31,1%	2.091.529	68,9%
2002	3.520.627	1.085.977	30,8%	2.434.650	69,2%
2003	3.936.933	1.176.174	29,9%	2.760.759	70,1%
2004	4.223.344	1.214.317	28,8%	3.009.027	71,2%
2005	4.567.798	1.246.704	27,3%	3.321.094	72,7%
2006	4.883.852	1.251.365	25,6%	3.632.487	74,4%
2007	5.250.147	1.335.177	25,4%	3.914.970	74,6%
2008	5.808.017	1.552.953	26,7%	4.255.064	73,3%
2009	5.954.021	1.523.864	25,6%	4.430.157	74,4%
2010	6.379.299	1.643.298	25,8%	4.736.001	74,2%

Fonte: (INEP, 2011)

A partir de 2005, um novo fenômeno surge no Ensino Superior: o crescimento do número de alunos na modalidade presencial nas IES privadas começa a estagnar, havendo até um decréscimo entre 2008 e 2009 (SILVA, 2011, p.5), enquanto que a oferta de cursos na modalidade de Educação a Distância (EAD) começar a crescer em todo o Brasil, chegando em 2010 a 14,9% dos alunos matriculados, ou 930.179 alunos, sendo 80,5% destes alunos no setor privado, de acordo com INEP (2011, p.42).

Outra trajetória de expansão é notada nos cursos tecnológicos, também conhecidos como Curso Superior de Tecnologia (CST), que passou de 69.797 em 2001 para 781.609 em 2010, conforme INEP (2011, p.43).

2.2. Fusões e Aquisições no Ensino Superior Privado

A partir de 2007, um novo panorama aparece no setor educacional privado: a consolidação de grandes grupos educacionais, a abertura de capital e as operações de fusão e aquisição. Com o advento da EAD e com a instalação de IES multicampi, há um grande crescimento de alguns grupos educacionais que iniciam o processo de fusão e aquisição de outras IES menores, utilizando a entrada de capital estrangeiro e da oferta pública de ações. A partir de 2007, três grandes grupos educacionais privados fizeram oferta pública de ações na Bolsa de Valores:

- Anhaguera Educacional Participações S.A.;
- Kroton Educacional S.A.;
- Estácio Participações S.A.

Estes três grupos possuem hoje mais de um milhão de alunos matriculados no ensino superior nas suas unidades espalhadas por todo o Brasil, conforme CM(2012). A Tabela 5 a seguir mostra o número de alunos no ensino superior presencial e EAD destes três grupos:

Tabela 5: Número de alunos e faturamento trimestral dos três principais Grupos Educacionais privados.

Grupo	Total de Alunos	Ensino Presencial	EAD	Receita Líquida (1º Trimestre 2012)
Anhaguera	444.700	302.200	142.500	R\$ 417.700.000,00
Kroton	325.600	123.300	202.300	R\$ 340.000.000,00
Estácio	278.600	228.400	50.200	R\$ 330.600.000,00
Total	1.048.900	653.900	395.000	R\$ 1.088.300.000,00

Fonte: CM, 2012.

As operações de fusão e aquisição tiveram incremento a partir de 2007 e vem crescendo ano a ano, chegando ao número de 100 instituições envolvidas somente nos primeiros quatro meses de 2012. A Tabela 6 a seguir mostra a evolução do número de operações pelos principais grupos educacionais nos últimos anos.

Tabela 6: Número de instituições envolvidas em operações de fusão e aquisição por Grupo Educacional, nos anos de 2007 a 2012.

Grupo	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Laureate	5	7	10	10	10	10
Whitney					2	2
Kroton	4	12	12	13	16	17
DeVry			3	3	3	3
Cartesian Group			1	1	1	1
Anhaguera	6	21	21	22	32	32
Estácio	1	12	12	13	17	17
SEB	2	7	13	13	13	13
Abril				1	1	1
Grupo Cruzeiro do Sul	1	2	2	3	3	4
Total	19	61	71	79	98	100

Fonte: CM, 2012.

MELLO (2009, p.7-8) mostra que entre 2006 e 2008, os três grupos educacionais desembolsaram mais de R\$ 1 bilhão nos processos de fusão e aquisição, sendo que neste período, somente a Anhaguera desembolsou mais de R\$ 970 milhões. Somente nos últimos 10 meses, dois grandes negócios foram fechados por estes grupos: a Anhaguera adquiriu a UNIBAN por R\$ 510 milhões e o Kroton adquiriu a UNOPAR por R\$ 1,3 bilhão. Isto demonstra o grande poderio econômico destes grupos e a mudança do panorama do ensino superior no Brasil.

Pelo lado da gestão de empresas estas operações demonstram uma tendência de crescimento neste mercado, por outro lado, do ponto de vista pedagógico, várias críticas existem no tocante à mercantilização do ensino superior. CHAVES (2010, p. 483) cita que as instituições privadas de ensino superior “foram estimuladas, pelos governos, a se expandir, por meio da liberalização dos serviços educacionais e da isenção fiscal, em especial, da oferta de cursos aligeirados, voltados apenas para o ensino desvinculado da pesquisa”. CHAVES(2010, p. 492), afirma uma tendência perigosa de formação de

oligopólios, passando a ter controle sobre o mercado do ensino superior privado, com uma educação de baixa qualidade.

Ainda sobre esta tendência, SARAIVA et al (2009), cita que:

“Um primeiro desafio nesse sentido é encarar os cada vez mais comuns processos de fusões e aquisições de IES na esfera particular. O crescimento desenfreado do setor em um primeiro momento levou a que se considerasse a educação como um negócio rentável sob a lógica do empreendedorismo, sem maiores preocupações quanto a aspectos formais. O resultado foi uma sobreoferta, com quantidade de vagas superior à demanda, e, mais do que isso, certo nível de despreocupação quanto à qualidade do que era ofertado, já que era econômica, em princípio, a motivação para a existência das organizações de educação superior privadas. Esse processo culminou em uma reestruturação em curso no setor, em que se observam fusões e aquisições das IES, com o objetivo último, tal como ocorre no ambiente empresarial, de reduzir custos e ganhar escala, aumentando-se, com isso, a capacidade de competição no mercado educacional”.(SARAIVA et al, 2009, p. 187) (Grifos do Autor)

2.3. Demonstrações Financeiras

De acordo com o objetivo proposto deste trabalho, de fazer uma análise vertical e horizontal das demonstrações financeiras dos principais grupos educacionais de capital aberto, faz-se necessário a definição dos principais conceitos a serem utilizados para realizar esta análise. Conforme Assaf Neto (2007, p.108), a análise das demonstrações financeiras constitui “um dos estudos mais importantes da administração financeira e desperta enorme interesse tanto para os administradores internos da empresa, como para os diversos segmentos de analistas externos”.

Estas demonstrações financeiras seguem princípios e normas contábeis que definem quais são e como deverão ser elaborados e apresentados os relatórios que fazem parte das demonstrações. No Brasil, estes relatórios são regidos pela Lei 6.40/1976, alterada pelas Leis 11.638/2007 e 11.491/2009 (voltada para as Sociedades Anônimas), que são os seguintes:

- Balanço Patrimonial (BP);
- Demonstração do Resultado do Exercício (DRE);
- Demonstração de Mutação do Patrimônio Líquido (DMPL);
- Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC);
- Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

2.3.1. Balanço Patrimonial

Conforme Iudícibus (1998, p. 29), o relatório Balanço Patrimonial “é uma das mais importantes demonstrações contábeis, por meio do qual podemos apurar (atestar) a situação patrimonial e financeira de uma entidade em determinado momento”. Neste relatório estão demonstrados o Ativo, o Passivo e o Patrimônio Líquido da empresa. A Tabela 7 a seguir mostra um exemplo de um Balanço Patrimonial resumido.

Tabela 7: Exemplo de Balanço Patrimonial.

Empresa Exemplo S.A. Balanço Patrimonial em 31/12/2011				
Ativo		Passivo e Patrimônio Líquido		
Caixa	1.000	Passivo		
Bancos	800	Títulos a Pagar	3.500	
Títulos a Receber	3.000	Fornecedores	<u>1.800</u>	5.300
Estoques de Materiais	3.000	Patrimônio Líquido		
Terrenos	1.700	Capital	4.000	
Veículos	500	Lucros Acumulados	<u>700</u>	4.700
Total	10.000	Total		10.000

Fonte: Adaptado de IUDÍCIBUS (1998).

2.3.2. Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Conforme Matarazzo (2007, p.45), o relatório Demonstração do Resultado do Exercício “é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa”. A DRE, em suma, representa as movimentações de entradas e saídas no balanço em determinado período de tempo. A Tabela 8 a seguir mostra um exemplo da estrutura de uma DRE.

Tabela 8: Exemplo de DRE.

Demonstração do Resultado do Exercício Em 31/12/2011	
Receita operacional bruta	10.000,00
(-) Deduções das vendas	(3.000,00)
= Receita Operacional Líquida	7.000,00
(-) Custo dos Produtos Vendidos	(4.000,00)
= Lucro Bruto	3.000,00

(-) Despesas operacionais	
Com vendas	(300,00)
Administrativas	(700,00)
Financeiras (receitas e despesas)	(400,00)
Outras Receitas Operacionais	200,00
= Resultado Operacional	1.800,00
(-) Receitas e despesas não operacionais	(800,00)
= Lucro antes dos impostos	1.000,00
(-) Imposto de renda	15,0
(-) Contribuição Social	9,0
= Lucro líquido do exercício.	760,00
= Lucro líquido por ação	0,304

2.3.3. Demonstração de Mutação do Patrimônio Líquido (DMPL)

Conforme Matarazzo (2007, p.46), o relatório Demonstração de Mutação do Patrimônio Líquido “apresenta as variações de todas as contas do Patrimônio Líquido ocorridas entre dois balanços, independentemente da origem da variação”. A Tabela 9 a seguir mostra um exemplo da estrutura de uma DMPL.

Tabela 9: Exemplo da Estrutura da DMPL.

Demonstração de Mutação do Patrimônio Líquido Para o Exercício finalizado em 31/12/2011					
Histórico	Capital Realizado	Reservas de Capital	Reservas de Lucros	Lucros Acumulados	Total
Saldo Inicial					
Ajustes de Exercícios Anteriores					
Aumento de Capital					
Reversões de Reservas					
Lucro Líquido do Exercício					
Destinações do Lucro					
Transferências Para Reservas					
Saldo Final					

2.3.4. Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)

O Relatório Demonstração do Fluxo de Caixa mostra a situação das mudanças ocorridas na posição financeira da empresa, confrontando duas posições: a do início do exercício em comparação ao saldo do fim do exercício. Conforme Matarazzo(2007, p.373), este relatório mostra “se a empresa está gerando recursos para financiar suas atividades

comerciais, se pode pagar dívidas bancárias e se sobram recursos para investimentos ou amortização de financiamento de longo prazo.

A forma de elaboração depende do método utilizado. Nos quadros a seguir são mostrados as diferenças entre os métodos direto e indireto:

Quadro 1: Método Indireto do Fluxo de Caixa.

FLUXO DE CAIXA – MÉTODO INDIRETO
ORIGENS:
Das Operações:
Lucro Líquido
(+/-)Ajustes do lucro líquido (incluindo também receitas e despesas financeiras de curto prazo)
(+/-)Variações das contas do Circulante
(=)CAIXA GERADO PELAS OPERAÇÕES
(+/-)Entradas e saídas através de financiamentos de terceiros ou dos sócios
(=)TOTAL DE INGRESSOS NO DISPONÍVEL (Total 1)
APLICAÇÕES:
Pagamento de dividendos
Aumento do Permanente, etc.
(=)TOTAL DAS APLICAÇÕES (Total 2)
VARIAÇÃO NO DISPONÍVEL = Total 1 – Total 2

Quadro 2: Método Direto do Fluxo de Caixa.

FLUXO DE CAIXA – MÉTODO DIRETO
OPERAÇÕES:
(+)Recebimentos de clientes
(-)Pagamentos a fornecedores
(-)Pagamento de despesas
(+/-)Entradas ou saídas relacionadas à atividade da empresa
TOTAL DAS OPERAÇÕES (Total 1)
FINANCIAMENTOS:
(+/-)Entradas ou saídas de recursos de terceiros ou próprios (aumento/diminuição de exigibilidades, aumento de capital em dinheiro, pagamento de dividendos etc.)
TOTAL DOS FINANCIAMENTOS (Total 2)
INVESTIMENTOS:
(-)Aumento do Permanente
(+)Diminuição do Permanente
TOTAL DE INVESTIMENTOS (Total 3)
VARIAÇÃO NO DISPONÍVEL = Total 1 + Total 2 + Total 3
LUCRO LÍQUIDO
(+/-) Ajustes do Lucro Líquido como na DOAR

2.3.5. Demonstração do Valor Adicionado (DVA)

Este relatório foi posto como obrigatório a partir da Lei 11.638/2007. Anteriormente, fazia parte do Balanço Social. A DVA pode ser elaborada a partir da DRE. Conforme

Ferrari (2011, p.2), “tendo-se por diferença entre ambas de que a DRE tem por finalidade demonstrar que forma resultou o lucro ou prejuízo da empresa enquanto a DVA mostra o quanto de valor foi agregado durante a execução da atividade em determinado exercício e sua distribuição aos *stakeholders*”. A Tabela a seguir mostra um modelo resumido da DVA.

Tabela 10: Modelo simplificado da DVA.

Descrição	Valor em R\$ 2010	Valor em R\$ 2011
1 - Receitas		
2 - Insumos adquiridos de terceiros (inclui os valores dos impostos – ICMS, IPI, PIS e COFINS)		
3 - Valor adicionado bruto (1-2)		
4 - Depreciação, Amortização e Exaustão		
5 - Valor adicionado líquido produzido pela entidade (3-4)		
6 - Valor adicionado recebido em transferências		
7 - Valor adicionado total a distribuir (5+6)		
8 - Distribuição do Valor Adicionado(=7)		

Fonte: FERRARI (2011, p.3).

2.4. Análise Financeira

As empresas de capital aberto, devido à legislação própria do setor, devem tornar público uma série de relatórios financeiros de forma sistemática, padronizada e periódica (trimestra/anual), além da questão de permitir informação útil para os acionistas e investidores. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão regulador do mercado de capitais e determina as regras para disponibilização dos Demonstrativos Financeiros Padronizados (DFP), por uma série Instruções Normativas (CVM, 1993).

Além dos relatórios expostos no item 2.3., os DFP também devem comportar os demonstrativos consolidados, seguidos das Notas Explicativas, Parecer dos Auditores Independentes e Relatórios da Administração.

2.4.1. Análise Horizontal e Vertical

Conforme Assaf Neto (2006) apud Matias (2010), “a análise horizontal e vertical configura uma das técnicas mais simples de aplicação e, ao mesmo tempo, mais importantes no que se refere à riqueza das informações geradas para a avaliação do desempenho”. De acordo com Matias (2010), sobre a análise horizontal cita que:

“Isoladamente considerados, os valores de uma conta contábil específica pouco ou nada informam ao analista se tomados para um único período de tempo. Ao serem comparados aos valores reais ajustados dos anos anteriores, torna-se possível analisar a evolução de aspectos de desempenho e gestão financeira, refletidos nas contas dos balanços, através das oscilações relativas que ocorrem nos valores dessas contas entre anos diferentes”. (MATIAS, 2010, p.317-318)

Conforme exposto acima, a análise horizontal permite a comparação entre diferentes períodos ou exercícios contábeis, analisando a evolução histórica das demonstrações financeiras.

Na análise horizontal são feitas comparações em diferentes períodos, na análise vertical o foco é comportamento relativo dos índices, em cada período separadamente, em relação a um parâmetro predefinido, geralmente a receita. De acordo com Matias (2010), sobre a análise vertical é citado que:

“Enquanto a análise horizontal permite a avaliação de aspectos como a evolução em termos reais do resultado bruto total da empresa ou do pagamento de despesas financeiras, a análise vertical possibilita a comparação do valor relativo de cada uma dessas contas em relação a uma conta-parâmetro, em relação à qual todas as demais são comparadas em termos relativos, nos períodos de análise escolhidos pelo analista. Através da análise vertical podemos avaliar mudanças importantes na estrutura patrimonial e/ou na formação de resultado da empresa, dali extraindo informações valiosas para entender a mesma”. (MATIAS, 2010, p.331)

A Tabela 11 a seguir mostra um exemplo de uma análise horizontal não encadeada de parte de um balanço patrimonial (ativos) no decorrer de cinco anos, tomando como data-base o exercício de 31/12/2002 e o valor de referencial inicial 100.

Tabela 11: Exemplo de análise horizontal.

USIMINAS S.A.					
ATIVO PADRONIZADO	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	100,00	93,30	90,69	96,20	96,68
Aivo Circulante	100,00	106,61	141,80	146,82	161,52
<i>Disponibilidades e Aplicações Financeiras</i>	<i>100,00</i>	<i>107,00</i>	<i>216,28</i>	<i>215,89</i>	<i>293,14</i>
<i>Recebíveis</i>	<i>100,00</i>	<i>108,00</i>	<i>105,23</i>	<i>94,75</i>	<i>99,52</i>
<i>Estoques</i>	<i>100,00</i>	<i>107,10</i>	<i>132,43</i>	<i>165,69</i>	<i>160,32</i>
<i>Outros</i>	<i>100,00</i>	<i>92,03</i>	<i>202,42</i>	<i>169,17</i>	<i>156,33</i>
Ativo Não Circulante	100,00	89,11	74,59	80,26	76,26
<i>Ativo Realizável a Longo Prazo</i>	<i>100,00</i>	<i>70,64</i>	<i>46,69</i>	<i>52,95</i>	<i>37,33</i>
<i>Créditos Diversos</i>	<i>100,00</i>	<i>40,54</i>	<i>18,08</i>	<i>13,86</i>	<i>10,66</i>
<i>Créditos com Pessoas Ligadas</i>	<i>100,00</i>	<i>959,93</i>	<i>892,38</i>	<i>2.914,93</i>	<i>---</i>
<i>Outros</i>	<i>100,00</i>	<i>71,18</i>	<i>47,20</i>	<i>47,63</i>	<i>40,72</i>

Ativo Permanente	100,00	93,83	81,73	87,24	86,22
<i>Investimentos</i>	<i>100,00</i>	<i>276,77</i>	<i>456,25</i>	<i>1.805,11</i>	<i>2.406,58</i>
<i>Imobilizado</i>	<i>100,00</i>	<i>92,55</i>	<i>79,31</i>	<i>76,11</i>	<i>71,83</i>
<i>Intangível</i>	---	---	---	---	---
<i>Diferido</i>	---	---	---	---	---

Fonte: MATIAS (2010, p.318).

Ainda conforme Matias (2010, p.331), a elaboração da análise vertical é simples e envolve dois passos: primeiro, a escolha de uma conta-base, sobre a qual os valores serão comparados; segundo, a determinação de um índice-padrão para a conta-padrão e o cálculo dos valores relativos. Na Tabela 12 a seguir é mostrado um exemplo de análise vertical de uma DRE.

Tabela 12: Exemplo de Análise Vertical.

USIMINAS S.A.				
DRE PADRONIZADA	2004/2003	2005/2004	2006/2005	
Receita Bruta	128,13	130,82	130,81	
<i>Deduções da Receita Bruta</i>	<i>(28,13)</i>	<i>(30,82)</i>	<i>(30,81)</i>	
(=) Receita Líquida	100,00	100,00	100,00	
<i>Custo de Produtos e/ou Serviços</i>	<i>(64,58)</i>	<i>(54,21)</i>	<i>(58,47)</i>	
(=) Resultado Bruto	35,42	45,79	41,53	
Despesas da Atividade	(4,69)	(4,05)	(3,76)	
<i>Com Vendas</i>	<i>(2,08)</i>	<i>(2,01)</i>	<i>(1,77)</i>	
<i>Gerais e Administrativas</i>	<i>(2,61)</i>	<i>(2,04)</i>	<i>(1,98)</i>	
(=) Resultado da Atividade	30,73	41,74	37,77	
<i>Outras Receitas Operacionais</i>	---	0,68	0,72	
<i>Outras Despesas Operacionais</i>	<i>(1,57)</i>	<i>(1,71)</i>	<i>(1,90)</i>	
(=) Resultado antes de Juros e Tributos	29,16	40,70	36,50	
Resultado Financeiro	(8,50)	(3,66)	1,97	
<i>Receitas Financeiras</i>	<i>(0,17)</i>	<i>1,07</i>	<i>0,88</i>	
<i>Despesas Financeiras</i>	<i>(9,66)</i>	<i>(7,35)</i>	<i>(5,98)</i>	
<i>Resultado da Equivalência Patrimonial</i>	<i>1,34</i>	<i>2,62</i>	<i>7,08</i>	
(=) Resultado Operacional	20,67	37,04	38,47	
Resultado Não Operacional	6,74	5,04	0,04	
<i>Receitas Não Operacionais</i>	<i>7,35</i>	<i>5,99</i>	<i>0,44</i>	
<i>Despesas Não Operacionais</i>	<i>(0,61)</i>	<i>(0,95)</i>	<i>(0,40)</i>	
(=) Resultado antes do IR, Contribuições e Participações	27,41	42,07	38,51	
<i>Provisão para IR e Contribuição Social</i>	<i>(2,99)</i>	<i>(8,36)</i>	<i>(6,35)</i>	
<i>Participações</i>	---	<i>(0,83)</i>	<i>(0,18)</i>	
<i>Contribuições</i>	---	---	---	

<i>IR Diferido</i>	(1,88)	(2,27)	(1,57)
<i>Reversão dos Juros sobre Capital Próprio</i>	---	---	---
(=) Resultado do Exercício	22,53	30,61	30,40

Fonte: MATIAS (2010, p.340).

2.4.2. Análise de Desempenho por Índices

Além da Análise Horizontal e Vertical, para uma avaliação de desempenho de uma organização mais aprofundada, a utilização de índices é muito importante, pois amplia os critérios. De acordo com Matarazzo(2008), a importância dos índices:

“Os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos e financeiros das empresas. Assim como um médico usa certos indicadores, como pressão e temperatura, para elaborar o quadro clínico de um paciente, os índices financeiros permitem construir um quadro de avaliação da empresa.” (MATARAZZO, 2008, P.148)

Quais índices escolher para a análise vai variar de acordo com o objetivo e, principalmente, do grau de profundidade que se deseja fazer a análise. Para este trabalho optou-se pelos seguintes índices constantes na Tabela 13 a seguir:

Tabela 13: Exemplos de Índices de Análise de Desempenho Financeiro.

Índice	Fórmula	Significado
Liquidez Geral	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo})$	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante e de Realizável a Longo Prazo para cada unidade monetária de dívida total
Liquidez Corrente	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante para cada unidade monetária de Passivo Circulante
Imobilização do Patrimônio Líquido	$(\text{Ativo Permanente} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$	Quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada 100 unidades monetárias de Patrimônio Líquido
Rentabilidade do Ativo	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo}) \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para 100 unidades monetárias de investimento total
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada 100 unidades monetárias de capital próprio investido
Capital de Giro Líquido	$\text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$	Quanto a empresa possui de ativo circulante que está sendo financiada com recursos de longo prazo

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2008).

2.4.3. Limitações da Análise das Demonstrações Financeiras

A análise das demonstrações financeiras tem suas limitações. Conforme IUDÍCIBUS (1998, p. 286) “embora a análise das demonstrações contábeis de uma empresa forneça, normalmente, uma boa ideia de sua situação geral, é preciso esclarecer que existem vários aspectos da empresa não evidenciados por esta análise”. Entre estes aspectos, podem ser citados:

- Visualização momentânea da realidade;
- Capacidade ociosa da empresa;
- E a análise das estratégias de gestão.

3 METODOLOGIA

De acordo com GIL (2008), as classificações da pesquisa quanto ao objetivo são:

- i) Pesquisa Exploratória – quando tratar-se um assunto ainda pouco conhecido, algo a ser explorado, de modo que a partir dela o pesquisador possa construir hipóteses;
- ii) Pesquisa Descritiva – possuem como objetivo a descrição das características de uma população, fenômeno ou de uma experiência;
- iii) Pesquisa Explicativa – tem como objetivo primordial identificar fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência de fenômenos. Está fortemente calcada em métodos experimentais.

Conforme o exposto, este trabalho se caracteriza por uma pesquisa descritiva para as empresas de capital aberto no setor educacional superior privado no Brasil.

Quanto aos tipos de projetos de pesquisa, Creswell (2010) classifica os projetos em três abordagens:

- i) Pesquisa Qualitativa – um meio para explorar e entender um problema social ou humano, com análise de dados indutivamente construídos a partir de interpretações feitas pelo pesquisador;
- ii) Pesquisa Quantitativa – um meio para testar teorias objetivas, medidas geralmente por instrumentos e dados numéricos analisados por estatísticas;
- iii) Pesquisa de Métodos Mistos – combina e associa as abordagens qualitativa e quantitativa, de modo que o resultado seja mais amplo do que o uso de uma das duas abordagens isoladas.

De acordo, com a classificação acima, este trabalho se caracteriza por uma pesquisa quantitativa, visto que a coleta de dados foi feita a partir das demonstrações financeiras disponíveis nos sites das empresas a serem pesquisadas, complementando com a pesquisa

dos dados do INEP, além de pesquisa bibliográfica, visando a uma compreensão mais técnica das ações estratégicas para a gestão financeira destas empresas, comparando-as com a análise do desempenho educacional.

Por se tratar de um contexto muito novo no Brasil, apenas nos últimos 10 anos que apareceram os grandes grupos de investidores no setor de educação superior privada, até o momento apenas três grupos possuem os seus dados disponibilizados na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que serão o objeto de estudo deste trabalho:

- Anhaguera Educacional Participações S.A.
- Kroton Educacional S.A.
- Estácio Participações S.A.

Para alcançar os objetivos, propõe-se a realização de uma análise vertical e horizontal das demonstrações financeiras destas três empresas citadas acima dos cinco últimos anos, além de publicações e normas que regem a educação superior no Brasil. A metodologia escolhida para a realização da análise financeira respectiva será baseada na definida por Matias (2010), incluindo a análise horizontal não encadeada. O objeto de estudo foi restringido ao Balanço Patrimonial e DRE de cada grupo educacional, visto que considera-se suficiente para o nível das análises realizadas.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para uma análise mais profunda do setor de Ensino Superior Privado, faz-se necessário uma ampliação do objeto de estudo, inicialmente previsto com foco apenas nos dados e análise das demonstrações financeiras dos três principais *players* do setor, acrescentando também os aspectos de indicadores de desempenho educacional do MEC, a partir dos dados disponíveis no site do INEP (Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira) – autarquia federal vinculada ao MEC, responsável por estudos, pesquisas e avaliações sobre o sistema educacional do Brasil.

4.1. Indicadores de Desempenho Educacional

O INEP é responsável por uma série de avaliações, desde o ensino básico até o ensino superior, entre as quais podem ser destacados:

- Censo – levantamento anual sobre alunos e professores do ensino fundamental e superior;
- ENEM (Exame Nacional do Ensino Médio) – aplicado anualmente para alunos concluintes do ensino médio e utilizado como processo seletivo por uma boa parte das instituições públicas;
- ENADE (Exame Nacional de Avaliação de Desempenho do Ensino Superior) – aplicado anualmente para concluintes do ensino superior, em ciclos de três anos de acordo com as áreas de ensino e seus cursos;
- Avaliação de Cursos de Graduação – procedimento e instrumento para os processos de autorização, reconhecimento e renovação de reconhecimento de cursos de graduação;
- Avaliação Institucional – procedimento e instrumento para os processos de credenciamento e credenciamento das IES.

O SINAES (Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior), instituído pela Lei n. 10.861 de 2004 utiliza os dados levantados e produzidos nestas avaliações para publicar alguns indicadores de desempenho:

“O Índice Geral de Cursos da Instituição (IGC) é um indicador de qualidade de instituições de educação superior que considera, em sua composição, a qualidade dos cursos de graduação e de pós-graduação (mestrado e doutorado). No que se refere à graduação, é utilizado o CPC (conceito preliminar de curso) e, no que se refere à pós-graduação, é utilizada a Nota Capes. O resultado final está em valores contínuos (que vão de 0 a 500) e em faixas (de 1 a 5). O CPC é uma média de diferentes medidas da qualidade de um curso. As medidas utilizadas são: o Conceito Enade (que mede o desempenho dos concluintes), o desempenho dos ingressantes no Enade, o Conceito IDD e as variáveis de insumo. O dado variáveis de insumo – que considera corpo docente, infra estrutura e programa pedagógico – é formado com informações do Censo da Educação Superior e de respostas ao questionário socioeconômico do Enade.” (INEP, 2012)

Os três principais *players* do objeto de estudo são compostos por um grande número de IES que foram adquiridas nos últimos três anos, com isto para analisar os indicadores de desempenho é necessário visualizar os resultados de pelo menos três anos – o ciclo de avaliação do ENADE.

Cada grupo educacional é composto de dezenas de instituições:

- i) Kroton Educacional – segundo dados do site institucional (<http://www.kroton.com.br>), o grupo possui:
 - 53 unidades de ensino superior, em 10 estados;
 - 417.000 alunos de graduação e pós-graduação (maio/2012);
 - 447 polos de EAD credenciados pelo MEC.
- ii) Estácio Participações – segundo os dados do site institucional (<http://www.estacioparticipacoes.com.br>), o grupo possui:
 - 39 unidades de ensino superior, em 20 estados do Brasil;
 - 260.800 alunos (junho/2012);
 - 52 polos de EAD credenciados pelo MEC.
- iii) Anhaguera Educacional – segundo os dados do site institucional (<http://www.anhaguera.com.br>), o grupo possui:
 - 73 unidades de ensino superior, em 44 cidades;
 - 351.000 alunos (dezembro/2011);
 - 500 polos EAD credenciados pelo MEC.

Desta forma, para se fazer um levantamento completo de todas as unidades demandaria um longo tempo, optou-se por escolher três unidades de ensino superior de cada grupo para verificar os resultados dos índices de desempenho acadêmico institucional (o

IGC) entre 2007 e 2010. O resultado do IGC referente a 2011 ainda não foi publicado, o que deve acontecer entre novembro e dezembro, logo após a publicação do resultado o ENADE e do CPC do cursos avaliados em 2011. A Tabela 14 a seguir mostra os resultados do IGC de três unidades de cada grupo educacional entre os anos de 2007 e 2010, indicando o número de cursos avaliados neste período, a organização acadêmica, o estado da federação onde se localiza a unidade e os resultados obtidos, com base nos dados do INEP.

Tabela 14: Levantamento do IGC em algumas IES dos principais grupos educacionais.

Grupo	IES	UF	Org. Acadêmica	Cursos Avaliados	IGC			
					2007	2008	2009	2010
KROTON	UNIC	MT	Universidade	68	196	191	198	206
	UNOPAR	PR	Universidade	39	267	267	276	271
	UNIASSELVI	SC	Centro Univ.	20	221	223	201	196
ESTÁCIO	UNESA	RJ	Universidade	199	222	216	199	205
	FESBH	MG	Faculdade	16	243	240	205	215
	FESSC	SC	Faculdade	14	292	286	265	245
ANHAGUERA	FAAnápolis	GO	Faculdade	22	-	147	187	132
	UNIDERP	MS	Universidade	37	241	233	231	228
	UNIBAN	SP	Universidade	94	195	199	193	183

Fonte: INEP (2012).

Como um dos componentes para o cálculo do IGC é o ENADE, realizou-se um levantamento dos resultados do ENADE dos últimos cinco anos para os grupos educacionais, escolhendo uma unidade de ensino superior de cada grupo, sendo utilizado o critério da instituição que teve o maior número de cursos avaliados, quais sejam:

- Para o grupo Króton, a UNIC (Universidade de Cuiabá);
- Para o grupo Estácio, a UNESA (Universidade Estácio de Sá);
- Para o grupo Anhaguera, a UNIBAN (Universidade Bandeirante).

A partir dos dados disponibilizados pelo INEP, foram totalizados e separados os resultados acima da média nacional e os resultados iguais ou abaixo da média nacional. As Tabelas 15, 16 e 17 a seguir contêm os dados levantados para a UNIC, UNESA e UNIBAN, respectivamente:

Tabela 15: Levantamento dos Resultados do ENADE da UNIC (grupo Kroton Educacional).

Ano	Grupo de Alunos Avaliados	Cursos Avaliados	Resultados acima da média nacional	Resultados iguais ou abaixo da média nacional
2006	Ingressantes	6	0	6
	Concluintes	5	0	5
2007	Ingressantes	10	2	8
	Concluintes	8	2	6
2008	Ingressantes	9	2	7
	Concluintes	7	1	6
2009	Ingressantes	10	2	8
	Concluintes	11	4	7
2010	Ingressantes	10	2	8
	Concluintes	10	4	6

Fonte: INEP (2012).

Tabela 16: Levantamento dos Resultados do ENADE da UNESA (grupo Estácio Participações).

Ano	Grupo de Alunos Avaliados	Cursos Avaliados	Resultados acima da média nacional	Resultados iguais ou abaixo da média nacional
2006	Ingressantes	10	8	2
	Concluintes	10	6	4
2007	Ingressantes	11	2	9
	Concluintes	12	2	10
2008	Ingressantes	20	5	15
	Concluintes	17	6	11
2009	Ingressantes	18	1	17
	Concluintes	19	4	15
2010	Ingressantes	12	1	11
	Concluintes	13	1	12

Fonte: INEP (2012).

Tabela 17: Levantamento dos Resultados do ENADE da UNIBAN (grupo Anhaguera Educaional).

Ano	Grupo de Alunos Avaliados	Cursos Avaliados	Resultados acima da média nacional	Resultados iguais ou abaixo da média nacional
2006	Ingressantes	9	3	6
	Concluintes	7	1	6
2007	Ingressantes	8	3	5
	Concluintes	8	3	5
2008	Ingressantes	13	7	6
	Concluintes	11	5	6
2009	Ingressantes	14	3	11
	Concluintes	13	2	11
2010	Ingressantes	11	2	9
	Concluintes	8	1	7

Fonte: INEP (2012).

Comparando-se as três instituições, somando-se todos os resultados acima da média nacional e os resultados iguais ou abaixo da média nacional, conforme mostrado na Tabela 18 a seguir.

Tabela 18: Comparação dos Resultados do ENADE da UNIC, UNESA e UNIBAN.

Grupo	IES	% de Resultados acima da média nacional	% de Resultados iguais ou abaixo da média nacional
Króton	UNIC	22,1%	77,9%
Estácio	UNESA	25,4%	74,6%
Anhaguera	UNIBAN	29,4%	70,6%
Média		25,6%	74,4%

Outro indicador de desempenho recentemente divulgado é o RUF (Ranking Universitário Folha), elaborado pelo Jornal Folha de São Paulo (FOLHA, 2012), utiliza uma metodologia semelhante ao outros rankings internacionais, como o THE (*Times Higher Education*) dos Estados Unidos. Para este indicador, o universo de estudo foi restrito às instituições que se enquadram como Universidades na organização acadêmica. A Tabela 19 a seguir mostra o resultado do RUF para as instituições citadas na Tabela 14 que constaram entre as 191 universidades ranqueadas, sendo 101 públicas e 90 privadas:

Tabela 19: Levantamento do RUF em algumas unidades de ensino superior dos principais grupos educacionais.

Grupo	IES	UF	RUF	Classificação Geral	Classificação entre as Privadas
KROTON	UNIC	MT	18,32	140º	56º
	UNOPAR	PR	26,95	108º	35º
ESTÁCIO	UNESA	RJ	31,29	89º	23º
ANHAGUERA	UNIDERP	MS	22,45	123º	44º
	UNIBAN	SP	18,62	137º	54º

Fonte: (FOLHA, 2012).

4.2. Análise das Demonstrações Financeiras

Conforme descrito no capítulo 3, a metodologia utilizada para a apresentação das Demonstrações Financeiras e para a realização das análises horizontal e vertical é baseada em Matias (2010). Por questões de objetividade das análises, o estudo se restringirá ao Balanço Patrimonial e à DRE Resumida de cada um dos grupos educacionais. Nos Balanços Patrimoniais, para a análise horizontal não encadeada foi utilizada a data-base de 31/12/2007, com o valor de referência inicial de 100. Para a análise vertical foi utilizada a conta-base “Ativo Total”, com valor de referência inicial de 100.

4.2.1. Anhaguera Educacional S.A.

A partir das DFP disponibilizadas no portal do investidor e das informações constantes na CVM, o Balanço Patrimonial consolidado do grupo Anhaguera, no período de 2007 a 2011, é o seguinte:

Tabela 20: Balanço Patrimonial padronizado e consolidado do grupo Anhaguera.

ANHAGUERA PARTICIPAÇÕES S.A.					
ATIVO PADRONIZADO Consolidado	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	819.656	1.478.274	1.949.045	2.929.216	3.647.600
Aivo Circulante	108.652	219.178	559.485	1.282.594	816.877
<i>Disponibilidades e Aplicações Financeiras</i>	33.843	29.101	265.253	959.487	281.083
<i>Recebíveis</i>	59.033	134.311	199.502	245.241	321.175
<i>Estoques</i>	2.521	7.757	11.619	6.160	21.694
<i>Outros</i>	13.255	48.009	83.111	71.706	192.925
Ativo Não Circulante	711.004	1.259.096	1.389.560	1.646.622	2.830.723
<i>Ativo Realizável a Longo Prazo</i>	14.730	42.816	90.355	206.210	360.208
<i>Créditos Diversos</i>	136	3.664	5.539	8.027	62.660
<i>Créditos com Pessoas Ligadas</i>	3.049	13.057	3.566	0	0
<i>Outros</i>	11.545	26.095	81.250	198.183	297.548
<i>Ativo Permanente</i>	696.274	1.216.280	1.299.205	1.440.412	2.470.515
<i>Investimentos</i>	0	0	0	0	0
<i>Imobilizado</i>	186.006	330.953	498.220	607.591	742.832
<i>Intangível</i>	471.430	808.013	800.985	832.821	1.727.683
<i>Diferido</i>	38.838	77.314	0	0	0
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	819.656	1.478.274	1.949.045	2.929.216	3.647.600
Passivo Circulante	167.053	243.888	329.972	228.917	548.514
<i>Empréstimos e Financiamentos</i>	20.279	86.550	95.673	27.837	24.779
<i>Debêntures</i>	0	0	68.207	37.620	13.919
<i>Fornecedores</i>	10.241	21.507	15.400	7.847	35.012
<i>Impostos, Taxas e Contribuições</i>	15.659	38.914	23.862	44.712	174.739
<i>Dividendos a Pagar</i>	0	0	6.254	1.249	435
<i>Provisões</i>	29.791	48.072	48.693	53.455	65.776
<i>Divídas com Pessoas Ligadas</i>	0	0	0	0	0
<i>Outros</i>	91.083	48.845	71.883	56.197	233.854
Passivo Não Circulante	168.188	256.556	535.669	695.539	1.093.487
Passivo Exigível a Longo Prazo	168.188	256.556	535.669	695.539	1.093.487
<i>Empréstimos e Financiamentos</i>	52.552	25.683	6.287	123.850	130.228
<i>Debêntures</i>	0	0	231.220	198.683	404.547
<i>Provisões</i>	8.116	9.537	11.851	30.801	68.859
<i>Divídas com Pessoas Ligadas</i>	0	0	0	0	0
<i>Outros</i>	107.520	221.336	286.341	342.205	489.853
<i>Resultados de Exercícios Futuros</i>	0	0	0	0	0
<i>Participações Minoritárias</i>	0	(72)	472	0	0
Patrimônio Líquido	484.415	977.902	1.082.902	2.004.760	2.005.599
<i>Capital Social</i>	483.811	1.002.612	1.002.800	1.802.265	1.802.265
<i>Reservas de Capital</i>	0	0	0	0	1.299
<i>Reservas de Reavaliação</i>	0	0	0	0	0
<i>Outras Reservas de Lucro</i>	74	74	47.931	129.001	139.428
<i>Ajustes de Avaliação Patrimonial</i>	0	0	81.120	73.494	62.607
<i>Lucros/Prejuízos Acumulados</i>	530	(25.102)	(48.949)	0	0
<i>Adiantamento para Futuro Aumento Capital</i>	0	0	0	0	0

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A análise horizontal não encadeada do Balanço Patrimonial é mostrada a seguir:

Tabela 21: Análise horizontal do Balanço Patrimonial do grupo Anhaguera.

ANÁLISE HORIZONTAL NÃO ENCADEADA					
ANHAGUERA EDUCACIONAL S.A.					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	100,0	180,4	237,8	357,4	445,0
Aivo Circulante	100,0	201,7	514,9	1.180,5	751,8
<i>Disponibilidades e Aplicações Financeiras</i>	<i>100,0</i>	<i>86,0</i>	<i>783,8</i>	<i>2.835,1</i>	<i>830,5</i>
<i>Recebíveis</i>	<i>100,0</i>	<i>227,5</i>	<i>337,9</i>	<i>415,4</i>	<i>544,1</i>
<i>Estoques</i>	<i>100,0</i>	<i>307,7</i>	<i>460,9</i>	<i>244,3</i>	<i>860,5</i>
<i>Outros</i>	<i>100,0</i>	<i>362,2</i>	<i>627,0</i>	<i>541,0</i>	<i>1.455,5</i>
Ativo Não Circulante	100,0	177,1	195,4	231,6	398,1
<i>Ativo Realizável a Longo Prazo</i>	<i>100,0</i>	<i>290,7</i>	<i>613,4</i>	<i>1.399,9</i>	<i>2.445,4</i>
<i>Créditos Diversos</i>	<i>100,0</i>	<i>2.694,1</i>	<i>4.072,8</i>	<i>5.902,2</i>	<i>46.073,5</i>
<i>Créditos com Pessoas Ligadas</i>	<i>100,0</i>	<i>428,2</i>	<i>117,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Outros</i>	<i>100,0</i>	<i>226,0</i>	<i>703,8</i>	<i>1.716,6</i>	<i>2.577,3</i>
<i>Ativo Permanente</i>	<i>100,0</i>	<i>174,7</i>	<i>186,6</i>	<i>206,9</i>	<i>354,8</i>
<i>Investimentos</i>	<i>100,0</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Imobilizado</i>	<i>100,0</i>	<i>177,9</i>	<i>267,9</i>	<i>326,7</i>	<i>399,4</i>
<i>Intangível</i>	<i>100,0</i>	<i>171,4</i>	<i>169,9</i>	<i>176,7</i>	<i>366,5</i>
<i>Diferido</i>	<i>100,0</i>	<i>199,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	100,0	180,4	237,8	357,4	445,0
Passivo Circulante	100	146,0	197,5	137,0	328,3
<i>Empréstimos e Financiamentos</i>	<i>100</i>	<i>426,8</i>	<i>471,8</i>	<i>137,3</i>	<i>122,2</i>
<i>Debêntures</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Fornecedores</i>	<i>100</i>	<i>210,0</i>	<i>150,4</i>	<i>76,6</i>	<i>341,9</i>
<i>Impostos, Taxas e Contribuições</i>	<i>100</i>	<i>248,5</i>	<i>152,4</i>	<i>285,5</i>	<i>1.115,9</i>
<i>Dividendos a Pagar</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Provisões</i>	<i>100</i>	<i>161,4</i>	<i>163,4</i>	<i>179,4</i>	<i>220,8</i>
<i>Diívidas com Pessoas Ligadas</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Outros</i>	<i>100</i>	<i>53,6</i>	<i>78,9</i>	<i>61,7</i>	<i>256,7</i>
Passivo Não Circulante	100	152,5	318,5	413,5	650,2
Passivo Exigível a Longo Prazo	100	152,5	318,5	413,5	650,2
<i>Empréstimos e Financiamentos</i>	<i>100</i>	<i>48,9</i>	<i>12,0</i>	<i>235,7</i>	<i>247,8</i>
<i>Debêntures</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Provisões</i>	<i>100</i>	<i>117,5</i>	<i>146,0</i>	<i>379,5</i>	<i>848,4</i>
<i>Diívidas com Pessoas Ligadas</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Outros</i>	<i>100</i>	<i>205,9</i>	<i>266,3</i>	<i>318,3</i>	<i>455,6</i>
<i>Resultados de Exercícios Futuros</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Participações Minoritárias</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
Patrimônio Líquido	100	201,9	223,5	413,9	414,0
<i>Capital Social</i>	<i>100</i>	<i>207,2</i>	<i>207,3</i>	<i>372,5</i>	<i>372,5</i>
<i>Reservas de Capital</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Reservas de Reavaliação</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Outras Reservas de Lucro</i>	<i>100</i>	<i>100,0</i>	<i>64.771,6</i>	<i>174.325,7</i>	<i>188.416,2</i>
<i>Ajustes de Avaliação Patrimonial</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>
<i>Lucros/Prejuízos Acumulados</i>	<i>100</i>	<i>-4.736,2</i>	<i>-9.235,7</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Adiantamento para Futuro Aumento Capital</i>	<i>100</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>	<i>---</i>

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A análise vertical do Balanço Patrimonial é mostrada a seguir:

Tabela 22: Análise vertical do Balanço Patrimonial do grupo Anhaguera.

ANÁLISE VERTICAL					
ANHAGUERA PARTICIPAÇÕES S.A.	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	100	100	100	100	100
Ativo Circulante	13,26	14,83	28,71	43,79	22,39
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	4,13	1,97	13,61	32,76	7,71
Recebíveis	7,20	9,09	10,24	8,37	8,81
Estoques	0,31	0,52	0,60	0,21	0,59
Outros	1,62	3,25	4,26	2,45	5,29
Ativo Não Circulante	86,74	85,17	71,29	56,21	77,61
Ativo Realizável a Longo Prazo	1,80	2,90	4,64	7,04	9,88
Créditos Diversos	0,02	0,25	0,28	0,27	1,72
Créditos com Pessoas Ligadas	0,37	0,88	0,18	0,00	0,00
Outros	1,41	1,77	4,17	6,77	8,16
Ativo Permanente	84,95	82,28	66,66	49,17	67,73
Investimentos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Imobilizado	22,69	22,39	25,56	20,74	20,36
Intangível	57,52	54,66	41,10	28,43	47,36
Diferido	4,74	5,23	0,00	0,00	0,00
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	100	100	100	100	100
Passivo Circulante	20,38	16,50	16,93	7,81	15,04
Empréstimos e Financiamentos	2,47	5,85	4,91	0,95	0,68
Debêntures	0,00	0,00	3,50	1,28	0,38
Fornecedores	1,25	1,45	0,79	0,27	0,96
Impostos, Taxas e Contribuições	1,91	2,63	1,22	1,53	4,79
Dividendos a Pagar	0,00	0,00	0,32	0,04	0,01
Provisões	3,63	3,25	2,50	1,82	1,80
Dívidas com Pessoas Ligadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros	11,11	3,30	3,69	1,92	6,41
Passivo Não Circulante	20,52	17,36	27,48	23,74	29,98
Passivo Exigível a Longo Prazo	20,52	17,36	27,48	23,74	29,98
Empréstimos e Financiamentos	6,41	1,74	0,32	4,23	3,57
Debêntures	0,00	0,00	11,86	6,78	11,09
Provisões	0,99	0,65	0,61	1,05	1,89
Dívidas com Pessoas Ligadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros	13,12	14,97	14,69	11,68	13,43
Resultados de Exercícios Futuros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Participações Minoritárias	0,00	-0,005	0,02	0,00	0,00
Patrimônio Líquido	59,10	66,15	55,56	68,44	54,98
Capital Social	59,03	67,82	51,45	61,53	49,41
Reservas de Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
Reservas de Reavaliação	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras Reservas de Lucro	0,01	0,01	2,46	4,40	3,82
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0,00	0,00	4,16	2,51	1,72
Lucros/Prejuízos Acumulados	0,06	-1,70	-2,51	0,00	0,00
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A partir das DFP disponibilizadas no portal do investidor e das informações constantes na CVM, a DRE consolidada do grupo Anhaguera, no período de 2007 a 2011, é o seguinte:

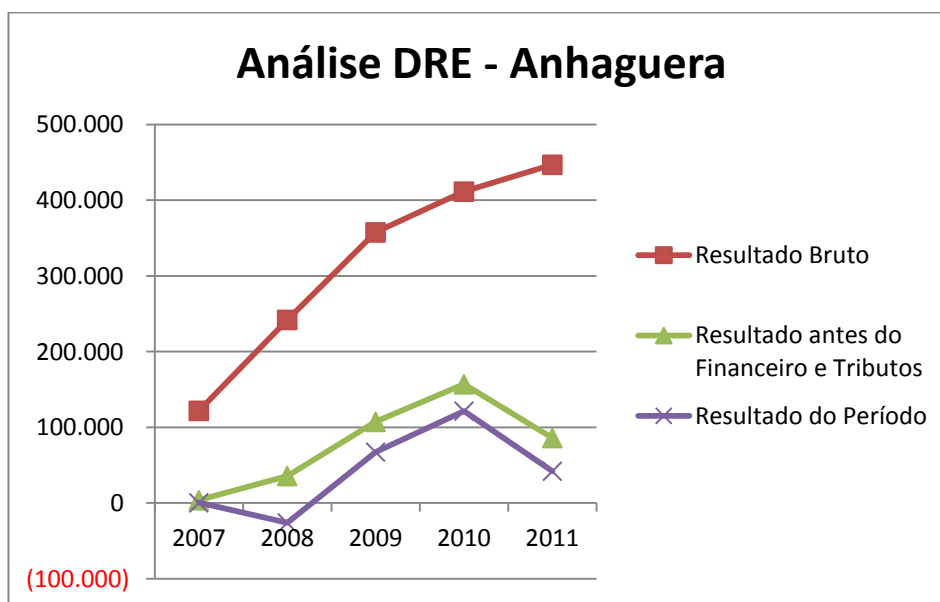
Tabela 23: DRE consolidada e resumida do grupo Anhaguera.

ANHAGUERA PARTICIPAÇÕES S.A.	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2010 a 31/12/2010	01/01/2011 a 31/12/2011
DRE CONSOLIDADA RESUMIDA	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
Receita de Venda de Bens e/ou serviços	347.243	905.052	904.548	1.003.839	1.232.168
Custo de Bens e/ou Serviços	(151.620)	(412.121)	(546.922)	(592.427)	(785.241)
Resultado Bruto	121.952	242.045	357.626	411.412	446.927
Resultado antes do Financeiro e Tributos	3.924	35.891	107.363	157.012	86.096
Resultado Financeiro	29	(57.026)	(32.936)	(49.094)	(17.977)
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	3.953	(21.135)	74.427	107.918	68.119
Resultado do Período	405	(26.016)	67.449	121.622	42.137

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A partir da Tabela acima, foi construído o gráfico a seguir mostrando a evolução de algumas contas da DRE.

Figura 1: Análise da Evolução da DRE do grupo Anhaguera.



4.2.2. Estácio Participações S.A.

A partir das DFP disponibilizadas no portal do investidor e das informações constantes na CVM, o Balanço Patrimonial consolidado do grupo Estácio, no período de 2007 a 2001, é o seguinte:

Tabela 24: Balanço Patrimonial padronizado e consolidado do grupo Estácio.

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.					
ATIVO PADRONIZADO Consolidado	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	573.070	634.485	688.328	804.536	1.068.718
Aivo Circulante	349.142	332.920	350.483	390.428	497.708
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	229.218	202.207	201.033	165.414	169.422
Disponibilidades e Valores Equivalentes	22.853	38.130	51.303	44.727	21.857
Investimentos de Curto Prazo	206.365	164.077	149.730	120.687	147.565
Recebíveis	119.924	130.713	149.450	225.014	328.286
Estoques	0	0	0	0	0
Ativo Não Circulante	223.928	301.565	337.845	414.108	571.010
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.229	3.731	27.942	58.737	79.123
Créditos Diversos	0	0	0	0	0
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	2.676	3.153	0
Outros	1.229	3.731	25.266	55.584	65.094
Ativo Permanente	222.699	297.834	309.903	355.731	491.887
Investimentos	233	233	228	7.728	229
Imobilizado	160.939	190.738	192.020	210.958	263.801
Intangível	62.073	106.863	117.655	136.685	227.857
Diferido	0	0	0	0	0
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	573.070	634.485	688.328	804.536	1.068.718
Passivo Circulante	142.371	157.921	163.142	139.498	128.471
Empréstimos e Financiamentos	175	6.735	4.721	1.760	3.239
Debêntures	0	0	0	0	0
Fornecedores	17.212	24.396	17.624	17.846	20.888
Impostos, Taxas e Contribuições	13.312	18.290	15.994	19.157	15.846
Dividendos a Pagar	13.658	17.866	30.533	19.157	16.662
Provisões	28.663	32.360	17.897	15.434	0
Dívidas com Pessoas Ligadas	5.702	0	0	0	0
Outros	63.649	58.274	76.373	66.144	71.836
Passivo Não Circulante	25.323	55.489	71.742	79.140	321.312
Passivo Exigível a Longo Prazo	25.323	55.489	71.742	79.140	321.312
Empréstimos e Financiamentos	2	4.838	849	7.762	251.157
Debêntures	0	0	0	0	0
Provisões	13.703	20.166	45.539	49.178	46.112
Provisões para Contingências	13.703	20.166	33.274	36.444	32.419
Outras Provisões	0	0	12.265	12.734	13.693
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0
Outros	11.618	30.485	25.354	22.200	24.043
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0
Participações Minoritárias	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	405.376	421.075	460.626	585.898	618.935
Capital Social	295.237	295.237	295.237	360.137	361.573
Reservas de Capital	96.482	96.482	98.569	106.851	109.760
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0	0
Outras Reservas de Lucro	13.657	28.959	28.959	119.315	147.602
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	397	(188)	(405)	0
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	38.049	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0	0

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A análise horizontal não encadeada do Balanço Patrimonial é mostrada a seguir:

Tabela 25: Análise horizontal do Balanço Patrimonial do grupo Estácio.

ANÁLISE HORIZONTAL NÃO ENCADEADA					
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	100	110,7	120,1	140,4	186,5
Ativo Circulante	100	95,4	100,4	111,8	142,6
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	100	88,2	87,7	72,2	73,9
Disponibilidades e Valores Equivalentes	100	166,8	224,5	195,7	95,6
Investimentos de Curto Prazo	100	79,5	72,6	58,5	71,5
Recebíveis	100	109,0	124,6	187,6	273,7
Estoques	100	---	---	---	---
Ativo Não Circulante	100	134,7	150,9	184,9	255,0
Ativo Realizável a Longo Prazo	100	303,6	2.273,6	4.779,3	6.438,0
Créditos Diversos	100	---	---	---	---
Créditos com Pessoas Ligadas	100	---	---	---	---
Outros	100	303,6	2.055,8	4.522,7	5.296,5
Ativo Permanente	100	133,7	139,2	159,7	220,9
Investimentos	100	100,0	97,9	3.316,7	98,3
Imobilizado	100	118,5	119,3	131,1	163,9
Intangível	100	172,2	189,5	220,2	367,1
Diferido	100	---	---	---	---
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	100	110,7	120,1	140,4	186,5
Passivo Circulante	100	110,9	114,6	98,0	90,2
Empréstimos e Financiamentos	100	3.848,6	2.697,7	1.005,7	1.850,9
Debêntures	100	---	---	---	---
Fornecedores	100	141,7	102,4	103,7	121,4
Impostos, Taxas e Contribuições	100	137,4	120,1	143,9	119,0
Dividendos a Pagar	100	130,8	223,6	140,3	122,0
Provisões	100	112,9	62,4	53,8	---
Dívidas com Pessoas Ligadas	100	---	---	---	---
Outros	100	91,6	120,0	103,9	112,9
Passivo Não Circulante	100	219,1	283,3	312,5	1.268,9
Passivo Exigível a Longo Prazo	100	219,1	283,3	312,5	1.268,9
Empréstimos e Financiamentos	100	241.900,0	42.450,0	388.100,0	12.557.850,0
Debêntures	100	---	---	---	---
Provisões	100	147,2	332,3	358,9	336,5
Provisões para Contingências	100	147,2	242,8	266,0	236,6
Outras Provisões	100	---	---	---	---
Dívidas com Pessoas Ligadas	100	---	---	---	---
Outros	100	262,4	218,2	191,1	206,9
Resultados de Exercícios Futuros	100	---	---	---	---
Participações Minoritárias	100	---	---	---	---
Patrimônio Líquido	100	103,9	113,6	144,5	152,7
Capital Social	100	100,0	100,0	122,0	122,5
Reservas de Capital	100	100,0	102,2	110,7	113,8
Reservas de Reavaliação	100	---	---	---	---
Outras Reservas de Lucro	100	212,0	212,0	873,7	1.080,8
Ajustes de Avaliação Patrimonial	100	---	---	---	---
Lucros/Prejuízos Acumulados	100	---	---	---	---
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	100	---	---	---	---

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A análise vertical do Balanço Patrimonial é mostrada a seguir:

Tabela 26: Análise vertical do Balanço Patrimonial do grupo Estácio.

ANÁLISE VERTICAL					
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	100	100	100	100	100
Ativo Circulante	60,92	52,47	50,92	48,53	46,57
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	40,00	31,87	29,21	20,56	15,85
Disponibilidades e Valores Equivalentes	3,99	6,01	7,45	5,56	2,05
Investimentos de Curto Prazo	36,01	25,86	21,75	15,00	13,81
Recebíveis	20,93	20,60	21,71	27,97	30,72
Estoques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ativo Não Circulante	39,08	47,53	49,08	51,47	53,43
Ativo Realizável a Longo Prazo	0,21	0,59	4,06	7,30	7,40
Créditos Diversos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créditos com Pessoas Ligadas	0,00	0,00	0,39	0,39	0,00
Outros	0,21	0,59	3,67	6,91	6,09
Ativo Permanente	38,86	46,94	45,02	44,22	46,03
Investimentos	0,04	0,04	0,03	0,96	0,02
Imobilizado	28,08	30,06	27,90	26,22	24,68
Intangível	10,83	16,84	17,09	16,99	21,32
Diferido	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	100	100	100	100	100
Passivo Circulante	24,84	24,89	23,70	17,34	12,02
Empréstimos e Financiamentos	0,03	1,06	0,69	0,22	0,30
Debêntures	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fornecedores	3,00	3,85	2,56	2,22	1,95
Impostos, Taxas e Contribuições	2,32	2,88	2,32	2,38	1,48
Dividendos a Pagar	2,38	2,82	4,44	2,38	1,56
Provisões	5,00	5,10	2,60	1,92	0,00
Dívidas com Pessoas Ligadas	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros	11,11	9,18	11,10	8,22	6,72
Passivo Não Circulante	4,42	8,75	10,42	9,84	30,07
Passivo Exigível a Longo Prazo	4,42	8,75	10,42	9,84	30,07
Empréstimos e Financiamentos	0,00	0,76	0,12	0,96	23,50
Debêntures	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisões	2,39	3,18	6,62	6,11	4,31
Provisões para Contingências	2,39	3,18	4,83	4,53	3,03
Outras Provisões	0,00	0,00	1,78	1,58	1,28
Dívidas com Pessoas Ligadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros	2,03	4,80	3,68	2,76	2,25
Resultados de Exercícios Futuros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Participações Minoritárias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Patrimônio Líquido	70,74	66,36	66,92	72,82	57,91
Capital Social	51,52	46,53	42,89	44,76	33,83
Reservas de Capital	16,84	15,21	14,32	13,28	10,27
Reservas de Reavaliação	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras Reservas de Lucro	2,38	4,56	4,21	14,83	13,81
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0,00	0,06	-0,03	-0,05	0,00
Lucros/Prejuízos Acumulados	0,00	0,00	5,53	0,00	0,00
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A partir das DFP disponibilizadas no portal do investidor e das informações constantes na CVM e das informações mostradas nas tabelas anteriores, a DRE consolidada do grupo Estácio, no período de 2007 a 2011, é o seguinte:

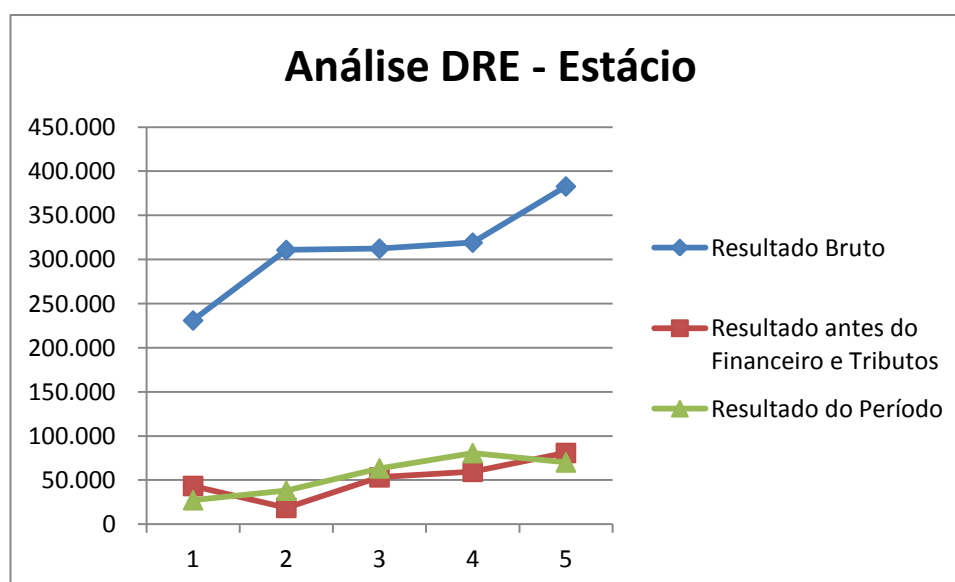
Tabela 27: DRE consolidada e resumida do grupo Estácio.

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2010 a 31/12/2010	01/01/2011 a 31/12/2011
DRE CONSOLIDADA RESUMIDA	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
Receita de Venda de Bens e/ou serviços	954.860	979.966	1.008.810	1.016.156	1.148.437
Custo de Bens e/ou Serviços	(723.893)	(669.082)	(696.957)	(696.957)	(765.535)
Resultado Bruto	230.967	310.884	312.408	319.199	382.902
Resultado antes do Financeiro e Tributos	43.428	18.639	53.278	59.504	80.818
Resultado Financeiro	(14.004)	26.342	15.026	14.322	(5.592)
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	29.424	44.981	68.304	73.826	75.226
Resultado do Período	27.315	38.187	63.366	80.660	70.155

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A partir da Tabela acima, foi construído o gráfico a seguir mostrando a evolução de algumas contas da DRE.

Figura 2: Análise da Evolução da DRE do grupo Estácio.



4.2.3. Kroton Educacional S.A.

A partir das DFP disponibilizadas no portal do investidor e das informações constantes na CVM, o Balanço Patrimonial consolidado do grupo Kroton, no período de 2007 a 2001, é o seguinte:

Tabela 28: Balanço Patrimonial padronizado e consolidado do grupo Kroton.

KROTON EDUCACIONAL S.A.					
ATIVO PADRONIZADO	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	503.402	535.720	869.005	1.094.786	2.966.472
Aivo Circulante	380.816	215.608	504.235	200.922	457.129
<i>Disponibilidades e Aplicações</i>					
<i>Financeiras</i>	325.252	124.218	410.384	26.168	151.347
<i>Caixa e Equivalentes a Caixa</i>	2.455	9.114	17.264	26.168	44.709
<i>Títulos e Valores Imobiliários</i>	32.827	115.104	393.120	0	106.638
<i>Recebíveis</i>	30.427	61.689	63.795	124.451	240.558
<i>Estoques</i>	8.742	10.720	12.350	18.922	22.128
<i>Outros</i>	16.365	18.981	17.706	31.381	43.096
Ativo Não Circulante	122.586	320.112	364.770	893.864	2.509.343
<i>Ativo Realizável a Longo Prazo</i>	14.348	18.477	23.541	71.744	164.862
<i>Créditos Diversos</i>	0	0	0	22.844	19.568
<i>Créditos com Pessoas Ligadas</i>	206	5	252	0	0
<i>Outros</i>	14.142	18.472	23.289	48.900	145.294
Ativo Permanente	108.238	301.635	341.229	822.120	2.344.481
<i>Investimentos</i>	0	0	0	1.600	1.600
<i>Imobilizado</i>	37.952	133.736	167.653	223.366	246.264
<i>Intangível</i>	70.126	165.315	173.576	597.154	2.096.617
<i>Diferido</i>	160	2.584	0	0	0
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	503.405	535.720	869.005	1.094.786	2.966.472
Passivo Circulante	41.666	73.147	49.638	133.768	583.682
<i>Empréstimos e Financiamentos</i>	1.429	5.453	5.165	34.046	10.461
<i>Debêntures</i>	0	0	0	0	0
<i>Fornecedores</i>	7.721	15.930	9.896	24.653	62.800
<i>Impostos, Taxas e Contribuições</i>	5.775	1.891	1.779	11.097	25.127
<i>Dividendos a Pagar</i>	0	12.949	0	0	0
<i>Provisões</i>	0	0	0	0	0
<i>Dívidas com Pessoas Ligadas</i>	0	0	0	0	0
<i>Outros</i>	26.741	36.924	35.528	63.792	485.294
Passivo Não Circulante	24.263	28.603	26.219	144.842	907.459
Passivo Exigível a Longo Prazo	24.263	28.603	26.219	144.842	907.459
<i>Empréstimos e Financiamentos</i>	15.628	12.000	9.704	57.225	10.468
<i>Debêntures</i>	0	0	0	0	544.339
<i>Provisões</i>	20	990	5.270	30.441	192.619
<i>Dívidas com Pessoas Ligadas</i>	0	160	0	0	0
<i>Outros</i>	8.615	15.453	11.245	57.176	160.033
<i>Resultados de Exercícios Futuros</i>	0	0	0	0	0
<i>Participações Minoritárias</i>	6	-40	23	0	0
Patrimônio Líquido	437.467	434.010	793.395	816.176	1.475.331
<i>Capital Social</i>	454.397	433.329	799.584	849.091	1.229.949
<i>Reservas de Capital</i>	0	0	14.962	17.859	-1.219
<i>Reservas de Reavaliação</i>	0	0	0	0	0
<i>Outras Reservas de Lucro</i>	0	681	0	0	0
<i>Ajustes de Avaliação Patrimonial</i>	0	0	0	0	260.000
<i>Lucros/Prejuízos Acumulados</i>	-16.930	0	-21.151	-50.774	-13.399
<i>Adiantamento para Futuro Aumento de Capital</i>	0	0	0	0	0

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A análise horizontal não encadeada do Balanço Patrimonial é mostrada a seguir:

Tabela 29: Análise horizontal do Balanço Patrimonial do grupo Kroton.

ANÁLISE HORIZONTAL NÃO ENCADEADA					
KROTON EDUCACIONAL S.A.					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	100	106,4	172,6	217,5	589,3
Aivo Circulante	100	56,6	132,4	52,8	120,0
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	100	38,2	126,2	8,0	46,5
Caixa e Equivalentes a Caixa	100	371,2	703,2	1.065,9	1.821,1
Títulos e Valores Imobiliários	100	350,6	1.197,6	0,0	324,8
Recebíveis	100	202,7	209,7	409,0	790,6
Estoques	100	122,6	141,3	216,4	253,1
Outros	100	116,0	108,2	191,8	263,3
Ativo Não Circulante	100	261,1	297,6	729,2	2.047,0
Ativo Realizável a Longo Prazo	100	128,8	164,1	500,0	1.149,0
Créditos Diversos	100	---	---	---	---
Créditos com Pessoas Ligadas	100	2,4	122,3	0,0	0,0
Outros	100	130,6	164,7	345,8	1.027,4
Ativo Permanente	100	278,7	315,3	759,5	2.166,0
Investimentos	100	---	---	---	---
Imobilizado	100	352,4	441,8	588,5	648,9
Intangível	100	235,7	247,5	851,5	2.989,8
Diferido	100	1.615,0	0,0	0,0	0,0
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	100	106,4	172,6	217,5	589,3
Passivo Circulante	100	175,6	119,1	321,0	1.400,9
Empréstimos e Financiamentos	100	381,6	361,4	2.382,5	732,1
Debêntures	100	---	---	---	---
Fornecedores	100	206,3	128,2	319,3	813,4
Impostos, Taxas e Contribuições	100	32,7	30,8	192,2	435,1
Dividendos a Pagar	100	---	---	---	---
Provisões	100	---	---	---	---
Dívidas com Pessoas Ligadas	100	---	---	---	---
Outros	100	138,1	132,9	238,6	1.814,8
Passivo Não Circulante	100	117,9	108,1	597,0	3.740,1
Passivo Exigível a Longo Prazo	100	117,9	108,1	597,0	3.740,1
Empréstimos e Financiamentos	100	76,8	62,1	366,2	67,0
Debêntures	100	---	---	---	---
Provisões	100	4.950,0	26.350,0	152.205,0	963.095,0
Dívidas com Pessoas Ligadas	100	---	---	---	---
Outros	100	179,4	130,5	663,7	1.857,6
Resultados de Exercícios Futuros	100	---	---	---	---
Participações Minoritárias	100	-666,7	383,3	0,0	0,0
Patrimônio Líquido	100	99,2	181,4	186,6	337,2
Capital Social	100	95,4	176,0	186,9	270,7
Reservas de Capital	100	---	---	---	---
Reservas de Reavaliação	100	---	---	---	---
Outras Reservas de Lucro	100	---	---	---	---
Ajustes de Avaliação Patrimonial	100	---	---	---	---
Lucros/Prejuízos Acumulados	100	0,0	124,9	299,9	79,1
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	100	---	---	---	---

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A análise vertical do Balanço Patrimonial é mostrada a seguir:

Tabela 30: Análise vertical do Balanço Patrimonial do grupo Kroton.

ANÁLISE VERTICAL					
KROTON EDUCACIONAL S.A.					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
ATIVO TOTAL	100	100	100	100	100
Aivo Circulante	75,65	40,25	58,02	18,35	15,41
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	64,61	23,19	47,22	2,39	5,10
Caixa e Equivalentes a Caixa	0,49	1,70	1,99	2,39	1,51
Títulos e Valores Imobiliários	6,52	21,49	45,24	0,00	3,59
Recebíveis	6,04	11,52	7,34	11,37	8,11
Estoques	1,74	2,00	1,42	1,73	0,75
Outros	3,25	3,54	2,04	2,87	1,45
Ativo Não Circulante	24,35	59,75	41,98	81,65	84,59
Ativo Realizável a Longo Prazo	2,85	3,45	2,71	6,55	5,56
Créditos Diversos	0,00	0,00	0,00	2,09	0,66
Créditos com Pessoas Ligadas	0,04	0,00	0,03	0,00	0,00
Outros	2,81	3,45	2,68	4,47	4,90
Ativo Permanente	21,50	56,30	39,27	75,09	79,03
Investimentos	0,00	0,00	0,00	0,15	0,05
Imobilizado	7,54	24,96	19,29	20,40	8,30
Intangível	13,93	30,86	19,97	54,55	70,68
Diferido	0,03	0,48	0,00	0,00	0,00
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
PASSIVO TOTAL	100	100	100	100	100
Passivo Circulante	8,28	13,65	5,71	12,22	19,68
Empréstimos e Financiamentos	0,28	1,02	0,59	3,11	0,35
Debêntures	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fornecedores	1,53	2,97	1,14	2,25	2,12
Impostos, Taxas e Contribuições	1,15	0,35	0,20	1,01	0,85
Dividendos a Pagar	0,00	2,42	0,00	0,00	0,00
Provisões	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívidas com Pessoas Ligadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros	5,31	6,89	4,09	5,83	16,36
Passivo Não Circulante	4,82	5,34	3,02	13,23	30,59
Passivo Exigível a Longo Prazo	4,82	5,34	3,02	13,23	30,59
Empréstimos e Financiamentos	3,10	2,24	1,12	5,23	0,35
Debêntures	0,00	0,00	0,00	0,00	18,35
Provisões	0,00	0,18	0,61	2,78	6,49
Dívidas com Pessoas Ligadas	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00
Outros	1,71	2,88	1,29	5,22	5,39
Resultados de Exercícios Futuros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Participações Minoritárias	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00
Patrimônio Líquido	86,90	81,01	91,30	74,55	49,73
Capital Social	90,27	80,89	92,01	77,56	41,46
Reservas de Capital	0,00	0,00	1,72	1,63	-0,04
Reservas de Reavaliação	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras Reservas de Lucro	0,00	0,13	0,00	0,00	0,00
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0,00	0,00	0,00	0,00	8,76
Lucros/Prejuízos Acumulados	-3,36	0,00	-2,43	-4,64	-0,45
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A partir das DFP disponibilizadas no portal do investidor e das informações constantes na CVM, a DRE consolidada do grupo Kroton, no período de 2007 a 2011, é o seguinte:

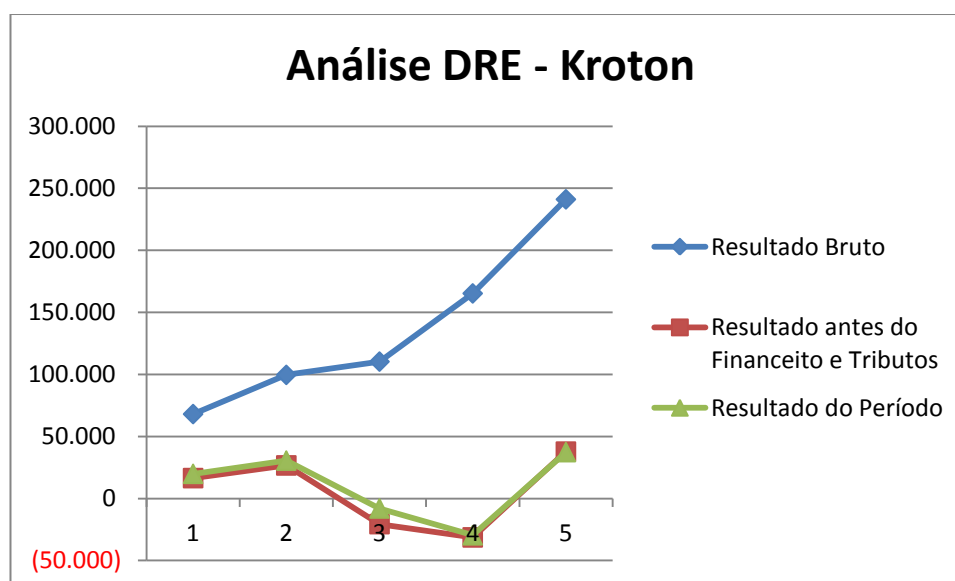
Tabela 31: DRE consolidada e resumida do grupo Kroton.

KROTON EDUCACIONAL S.A.	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2010 a 31/12/2010	01/01/2011 a 31/12/2011
DRE CONSOLIDADA RESUMIDA	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil	R\$ mil
Receita de Venda de Bens e/ou serviços	155.605	306.904	341.179	599.681	734.553
Custo de Bens e/ou Serviços	(80.110)	(179.924)	(230.850)	(434.404)	(494.454)
Resultado Bruto	68.063	99.634	110.329	165.277	241.099
Resultado antes do Financeito e Tributos	16.447	26.657	(20.631)	(31.356)	37.764
Resultado Financeiro	9.160	13.925	19.279	4.170	4.916
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	25.607	40.582	(1.352)	(27.186)	42.680
Resultado do Período	19.885	30.560	(8.013)	(29.623)	37.375

Fonte: elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras

A partir da Tabela acima, foi construído o gráfico a seguir mostrando a evolução de algumas contas da DRE.

Figura 3: Análise da Evolução da DRE do grupo Kroton.



4.3. Análise de Índices de Desempenho Financeiro

Conforme o item 2.4.3, foram calculados alguns índices de desempenho econômico e financeiro (constantes na Tabela 13) para cada um dos grupos educacionais, nas Tabelas 32, 33 e 34 seguir:

Tabela 32: Índices de desempenho para o grupo Anhaguera.

ANHAGUERA PARTICIPAÇÕES S.A.					
Principais Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Geral	0,37	0,52	0,75	1,61	0,72
Liquidez Corrente	0,65	0,90	1,70	5,60	1,49
Imobilização do Patrimônio Líquido	143,74	124,38	119,97	71,85	123,18
Rentabilidade do Ativo	0,0494	(1,7599)	3,4606	4,1520	1,1552
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,0836	(2,6604)	6,2285	6,0667	2,1010
Capital de Giro Líquido (R\$ mil)	(58.401)	(24.710)	229.513	1.053.677	268.363

A Tabela acima mostra um baixo índice de Liquidez Geral, tendo somente em 2010 resultado acima de 1,0, indicando folga para o pagamento das dívidas. Quanto à Liquidez Corrente, já apresenta uma folga melhor a partir de 2009. O índice da Imobilização do Patrimônio Líquido apresenta resultado positivo somente em 2010. Em relação à Rentabilidade do Ativo, os anos de 2009 e 2010 mostraram-se os melhores desempenhos. Da mesma forma que o índice anterior, a Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi melhor nos anos de 2008 e 2009. O Capital de Giro Líquido variou muito neste período de análise, tendo o melhor resultado em 2010.

Tabela 33: Índices de desempenho para o grupo Estácio.

Estácio Participações S.A.					
Principais Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Geral	2,09	1,58	1,61	2,05	1,28
Liquidez Corrente	2,45	2,11	2,15	2,80	3,87
Imobilização do Patrimônio Líquido	54,94	70,73	67,28	60,72	79,47
Rentabilidade do Ativo	4,7664	6,0186	9,2058	10,0257	6,5644
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	6,7382	9,0689	13,7565	13,7669	11,3348
Capital de Giro Líquido (R\$ mil)	206.771	174.999	187.341	250.930	369.237

A Tabela acima mostra bons índices de Liquidez Geral em todo o período analisado. A Liquidez Corrente também mostra ótimos índices, sempre superiores a 2,0, indicando folga para o pagamento das dívidas. O índice da Imobilização do Patrimônio Líquido mantém-se abaixo de 80,0 em todo o período, representando também bons valores. Em relação à Rentabilidade do Ativo, os anos de 2009 e 2010 mostraram-se os melhores desempenhos, embora os outros anos também tenham bons valores. Da mesma forma que o índice anterior, a Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi melhor nos anos de 2009 e 2010. O Capital de Giro Líquido não variou tanto neste período de análise, tendo caído em 2008, mas em uma evolução crescente até 2011.

Tabela 34: Índices de desempenho para o grupo Kroton.

Kroton Educacional S.A.					
Principais Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Geral	5,99	2,30	6,96	0,98	0,42
Liquidez Corrente	9,14	2,95	10,16	1,50	0,78
Imobilização do Patrimônio Líquido	24,74	69,50	43,01	100,73	158,91
Rentabilidade do Ativo	3,95	5,70	(0,92)	(2,71)	1,26
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	4,55	7,04	(1,01)	(3,63)	2,53
Capital de Giro Líquido (R\$ mil)	339.150	142.461	454.597	67.154	(126.553)

A Tabela acima mostra bons índices de Liquidez Geral entre 2007 e 2009, tendo caído significativamente em 2010 e 2011. A Liquidez Corrente também mostra muitas variações neste período, também tendo caído nos últimos dois anos. O índice da Imobilização do Patrimônio Líquido manteve-se bom até 2009, tendo aumentado muito em 2010 e 2011. Em relação à Rentabilidade do Ativo e à Rentabilidade do Patrimônio Líquido, os anos de 2009 e 2010 mostraram-se os piores desempenhos, embora os outros anos tenham bons valores. O Capital de Giro Líquido variou bastante neste período de análise, tendo caído em 2011.

4.4. Análise dos Resultados

Do ponto de vista de desempenho educacional, os três grupos são compostos de dezenas de instituições em diferentes localidades e realidades. Para a análise, foi feita uma amostra de três IES para cada grupo, com base nos dados do INEP, principalmente

nos indicadores IGC (institucional) e ENADE (cursos). De acordo com os números analisados, alguns resultados foram:

- i) Em geral, as IES dos três grupos não mostram bons resultados nem do IGC, nem do ENADE;
- ii) O IGC (que vai de 0 a 500) médio de todos os grupos, no valor de 218, ficou bem abaixo das principais IES públicas do Brasil (com valores acima de 300);
- iii) Dos três grupos, dentro da amostra levantada, a Anhaguera ficou com o pior IGC médio (197,8), muito pouco acima do valor mínimo para o conceito aceitável pelo MEC (valor de 195);
- iv) Em contrapartida, para o ENADE, a IES do grupo Anhaguera ficou com o melhor resultado, com quase 30% dos cursos avaliados entre 2006 e 2010 acima da média nacional;
- v) No entanto, todas as três IES analisadas mostraram desempenho semelhante e com quase 75% das avaliações abaixo da média nacional;
- vi) Em relação ao RUF, as IES analisadas mostraram também um resultado muito abaixo das principais IES públicas, e mesmo em comparação com as IES privadas, não configuraram entre as melhores classificadas.

Do ponto de vista do desempenho financeiro, os números constantes dos Balanços Patrimoniais, das análises horizontal e vertical e das análises dos índices de desempenho financeiro, alguns resultados foram:

- i) Uma forte expansão financeira dos três grupos no período de 2007 a 2011, principalmente para os grupos Anhaguera e Kroton;
- ii) Os três grupos mostram um grande aumento do Ativos Circulantes e Não Circulantes, especialmente entre 2009 e 2011 para os grupos Anhaguera e Kroton, fruto de grandes aquisições do setor nestes anos;
- iii) Do ponto de vista dos índices de desempenho financeiro, o grupo Estácio apresentou os melhores resultados em praticamente todos os indicadores, mantendo uma constância e uma evolução de crescimento, enquanto que os outros grupos mostraram uma grande variação nestes números ao longo do período estudado.
- iv) Em contrapartida, os grupos Anhaguera e Kroton mostraram maior evolução do Resultado Bruto em comparação com o grupo Estácio;

- v) Resumidamente, o grupo Estácio se mostra com uma análise horizontal e vertical mais estável, mas com um crescimento bem menor que os outros dois grupos que investiram bastante nos últimos anos nas aquisições de grandes IES como a UNOPAR e a Uniasselvi.

Comparando-se o desempenho acadêmico com o desempenho financeiro, percebe-se que o primeiro não tem apresentado uma melhora nos últimos anos, mesmo com o processo de aquisição, mantendo-se em um nível de qualidade, dentro dos indicadores do MEC e do mercado, de médio para baixo, ou seja, somente o suficiente para manter os níveis de desempenho financeiro.

5. CONCLUSÃO

De acordo com os dados do MEC, o Ensino Superior brasileiro passou por uma grande expansão nos últimos vinte anos, principalmente no setor privado, com o surgimento de centenas de instituições de pequeno porte (até 1.000 alunos), duplicando o número entre 2000 e 2010. Por outro lado, nos últimos anos esta expansão sofreu uma redução no crescimento em números de instituições, paralelamente à estabilização do aumento do número de matrículas no Ensino Superior, exceto na modalidade EAD e em Cursos Superiores de Tecnologia, em que o número de cursos e de matrículas continua aumentando.

A partir de 2007, um novo panorama começa a surgir no setor do Ensino Superior: a consolidação de grandes grupos educacionais, com a abertura de capital e oferta de ações na BOVESPA, trazendo como consequência um grande número de operações de fusão e aquisição no setor, chegando ao número de 100 operações somente nos primeiros cinco meses de 2012.

Este trabalho realizou uma análise comparativa entre o desempenho acadêmico e as demonstrações financeiras dos três principais grupos educacionais de capital aberto no ensino superior privado do Brasil: Anhaguera, Estácio e Kroton.

Foi realizada uma revisão bibliográfica sobre o contexto do ensino superior no Brasil nas últimas duas décadas, sobre um novo panorama que começou a ser desenhado nos últimos cinco anos, e sobre as demonstrações financeiras, a partir dos princípios e normas contábeis, com o intuito de embasar a metodologia e a apresentação e análise dos resultados deste trabalho.

Foram levantados os indicadores de desempenho educacional, a partir dos dados do INEP-MEC, baseados nos sistemas que compõem a avaliação da educação superior no Brasil (o SINAES). Como os três grupos educacionais são formados por mais de uma

centena de instituições, escolheu-se uma amostra de três IES de cada grupo educacional para o estudo, em relação aos dois principais indicadores: o IGC (institucional) e o ENADE (cursos). Chegou-se ao resultado que os indicadores de qualidade do desempenho educacional estão em patamar muito abaixo das principais IES públicas e também abaixo em comparação com as melhores IES privadas.

Foram levantados os demonstrativos financeiros referentes aos exercícios de 2007 a 2011, restringindo o foco aos Balanços Patrimoniais e DRE. Utilizando-se dos métodos adotados por Matias (2010), foi realizada uma análise horizontal e vertical dos Balanços Patrimoniais dos três grupos educacionais, chegando-se ao resultado que comprovam a forte expansão destes três grupos, que já possuem mais de um milhão de alunos matriculados, que representa mais de 22% do total de alunos do ensino superior, e receita líquida mensal de mais de 350 milhões de reais. Também foram feitas análises de índices de desempenho financeiro, referente à liquidez, à rentabilidade e à estrutura de capital, dos três grupos educacionais, tendo o grupo Estácio obtido o melhor resultado, embora devido ao menor investimento deste grupo em aquisições de maior porte, como ocorreu com os grupos Anhaguera e Kroton, que adquiriram IES de grande porte.

A partir da pesquisa feita e das análises realizadas, demonstra-se a forma de atuação destes grandes grupos educacionais de capital aberto: o ganho em escala – quanto mais alunos e menor custo de manutenção por aluno, maior o resultado financeiro para o grupo. Independentemente da questão da qualidade de ensino, visto que isto, provavelmente, demandaria um aumento nos custos (professores mais titulados, mais projetos de pesquisa, mais cursos de Mestrado e Doutorado) e um consequente aumento nas mensalidades. Percebe-se que se procura manter o mínimo necessário dos indicadores de desempenho educacional, equivalente ao conceito na faixa 3 (que vai de 1 a 5) tanto para o IGC quanto para o ENADE, por ser o índice mínimo exigido pelo MEC para a manutenção dos cursos e das IES.

A tendência para os próximos anos continua a ser o aumento do número de aquisições e fusões por parte destes três grupos, como de outros grupos internacionais privados de capital fechado, como o Laureate Universities que já realizou mais de 50 aquisições entre 2007 e 2012. As instituições de pequeno e médio porte (até 2.000 alunos) e as instituições de grande porte mais tradicionais, que não conseguirem se preparar para enfrentar esta tendência, com um sistema de gestão profissional, terão sérias dificuldades em se manterem.

Por fim, frisa-se que este trabalho não esgota totalmente o assunto, visto que foi realizado a partir de uma amostra do objeto de estudo, mas traz uma contribuição no que se refere ao objetivo proposto. Sugere-se como possibilidade de estudos futuros um maior universo de pesquisa dos indicadores educacionais e uma análise financeira mais detalhada para um aprofundamento dos resultados.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANHAGUERA: Anhaguera Educacional Participações S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 31/12/2011**. São Paulo, 2012. Disponível em <<http://www.anhaguera.com/ri>> . Acesso em 06 de julho de 2012.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- CARVALHO, L. C., DI SERIO, L. C. e VASCONCELLOS, M. A. Competitividade das nações: análise da métrica utilizada no *World Economic Forum*. **Revista de Administração de Empresas – RAE**, v. 52, n. 4, p. 421-434, jul-ago/2012. São Paulo: FGV, 2012.
- CHAVES, .V. L. J. Expansão da privatização/mercantilização do ensino superior brasileiro: a formação dos oligopólios. **Revista Educação e Sociedade**, v.31, n. 111, p. 481-500, abr-jun/2010. Campinas: Unicamp, 2010. Disponível em <<http://www.cedes.unicamp.br>> . Acesso em 01 de agosto de 2012;
- CM Consultoria. **Fusões e Aquisições de Instituições de Ensino Superior**. São Paulo: CRA-SP, 2012. Disponível em <<http://www.crasp.gov.br/crasp/conteudo/CRA-FusoesAquisicoes.pdf>> . Acesso em 06 de julho de 2012.
- COLOMBO, S. S., *et al.* **Desafios da gestão universitária contemporânea**. Porto Alegre: Artmed, 2011.
- CRESWELL, J. C. **Projeto de Pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM Nº 202**. CVM, 1993. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 20 de junho de 2012.
- FERRARI, Simone Lopes. **Demonstração do Valor Adicionado como instrumento de evidenciação da riqueza distribuída à sociedade por empresas listadas na Bm&F Bovespa nos anos de 2005 a 2009**. 4º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças. Anais do 4o Congresso UFSC de Controladoria e Finanças. Florianópolis : UFSC, 2011. Disponível em < <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/Anais.pdf>> . Acesso em 11/07/2012.
- FOLHA, Jornal. **Ranking Universitário Folha**. São Paulo: Jornal Folha de São Paulo, 2012. Disponível em <<http://ruf.folha.uol.com.br>>. Acesso em 05 de setembro de 2012.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Addison Wesley, 2009.
- INEP. Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. **Censo da Educação Superior 2010**. Brasília: INEP, 2011. Disponível em <<http://www.inep.gov.br>>. Acesso em 05 de julho de 2012.

INEP. Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. **Indicador de Qualidade das instituições de educação superior**. Brasília: INEP, 2012. Disponível em < <http://portal.inep.gov.br/indice-geral-de-cursos>>. Acesso em 01 de setembro de 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio (Coord.) et al. **Contabilidade Introdutória**. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. São Paulo: Atlas, 2007.

MATIAS, A. B. **Análise financeira fundamentalista de empresas**. São Paulo: Atlas, 2010.

MELLO, Raul Carlos. Estratégia da estrutura de capital sob os efeitos das fusões: estudo de caso das Instituições de Ensino Superior brasileiras de capital aberto. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 9, n. 1, p.1-17, jan-jul, 2009.

SARAIVA, L. A. S., BAUER, M. A. L. e PAIVA, K. C. M. Desafios no universo das organizações de educação superior. **Revista Gestão e Planejamento**, v. 10, n. 2, p.179-192, jul-dez/2009. Salvador: Unifacs, 2009.

SAVIANI, Dermeval. A expansão do ensino superior no Brasil: mudanças e continuidades. **Revista Poiesis Pedagógica**, v. 8, n. 2, ago-dez/2010. pp. 4-17.

SILVA, Flávia Renata Moreira. **Criação de valor em instituições privadas de ensino superior de capital aberto no Brasil**. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2011.