Modalidade do trabalho: Relatório técnico-científico
Evento: XXIV Seminário de Iniciação Científica

ANÁLISE DO VALOR DAS EMPRESAS DO SETOR EDUCACIONAL: UM ESTUDO MULTICASO NA BM&FBOVESPA1[1]

Isoé Nicolas Schneider[2], Marlene Köhler Dal Ri[3], Daniel Knebel Baggio[4].

[1] Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à banca examinadora do curso de Graduação em Administração da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (Unijuí), requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração.
[2] Aluno do curso de Graduação em Administração da Unijuí. E-mail: iso.nicolas@hotmail.com.
[3] Professora mestra do Departamento de Ciências Administrativas, Contábeis, Econômicas e da Comunicação. E-mail: mkdalri@unijui.edu.br.
[4] Professor Doutor do Departamento de Ciências Administrativas, Contábeis, Econômicas e da Comunicação. E-mail: baggiod@unijui.edu.br

Introdução: O atual cenário político-econômico brasileiro está desgastado e desacreditado aos olhos do mundo, o que é comprovado pelos rebaixamentos realizados pelas Agências Internacionais de Risco, gerando preocupação entre os analistas financeiros. Questões como atingimento da meta da inflação, câmbio valorizado e superávit primário, considerados o tripé da estabilização econômica, estão há muito tempo ausentes da economia brasileira. As políticas adotadas pelo governo impactam diretamente no mercado e, em alguns setores costumam ser mais forte do que em outros. Assim sendo, o presente estudo busca visualizar o impacto das ações governamentais no setor educacional e a forma como as empresas participantes da Bolsa de Valores têm reagido a essas políticas. O presente estudo consiste em uma análise comparativa do desempenho das ações das companhias de capital aberto brasileiras do setor educacional presentes na BM&FBovespa, e pretende visualizar o impacto das políticas educacionais no desempenho das ações dessas empresas. O assunto abordado é atual e pertinente uma vez que cada vez mais se faz necessário o estudo e o conhecimento do mercado acionário para quem quer investir na Bolsa de Valores, uma vez que o mercado se mostra a cada dia mais competitivo e exigente, mas com possibilidade de boa rentabilidade. O estudo, portanto, é de suma importância para quem pretende adquirir conhecimentos na Bolsa de Valores, ou para quem quer começar a investir e definir estratégias para o alcance dos objetivos referentes à rentabilidade, correndo riscos calculados. Diante do problema apresentado, o objetivo geral deste estudo é realizar uma análise comparativa do desempenho das ações das companhias de capital aberto brasileiras do setor educacional presentes na BM&FBovespa, e visualizar o impacto das políticas educacionais no desempenho das ações destas empresas. Visando o alcance do objetivo geral foram definidos os seguintes objetivos específicos: a) Conceituar e fundamentar teoricamente o mercado de ações; b) Conceituar as metodologias de análise adotadas para verificar o desempenho das ações das empresas objeto de estudo; c) Identificar as políticas educacionais governamentais adotadas ao longo do período de análise; d) Calcular o retorno, risco e desempenho das empresas em estudo; e) Analisar a partir de estatísticas descritivas e análise fundamentalista o desempenho das ações foco do estudo; f) Comparar e analisar os resultados obtidos no estudo em consonância com as políticas governamentais implementadas.

Modalidade do trabalho: Relatório técnico-científico
Evento: XXIV Seminário de Iniciação Científica

Metodologia: Quanto a sua abordagem o estudo se classifica em pesquisa quantitativa; quanto aos objetivos de pesquisa trata-se de pesquisa descritiva; e quanto aos procedimentos técnicos caracteriza-se bibliográfica e documental. Para a realização da pesquisa foram utilizados dados históricos do desempenho das ações de empresas que compõem o setor educacional da Bolsa de Valores, como: Kroton, Estácio de Sá, Anima Educação e Ser Educacional. O levantamento dos dados se deu por meio da Internet, nos sites das organizações objetos de estudo, bem como nos sítios virtuais especializados, como BM&FBovespa e Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os instrumentos de coleta de dados foram aplicados em pesquisas realizadas em documentos oficiais disponibilizados pelas empresas, como: histórico e caracterização, histórico do desempenho das ações nos últimos dois anos e Balanços e Demonstrações de Resultado. Após a coleta dos dados, esses foram alocados em planilhas do Microsoft Excel, onde foram relacionados todos os desempenhos históricos das ações das empresas objeto de estudo nos últimos dois anos e capitalizados mensalmente. A análise se deu por meio de métodos estatísticos (correlação) e de Análise Fundamentalista. Como já destacado anteriormente, o objetivo deste estudo foi realizar uma análise comparativa do desempenho das ações das companhias de capital aberto brasileiras do setor educacional presentes na BM&FBovespa e visualizar o impacto das políticas educacionais no desempenho das ações destas empresas. Para tanto, foram calculados o retorno, o risco e o desempenho das ações das empresas do setor educacional da BM&FBovespa e realizada uma análise fundamentalista de cada uma das empresas de forma separada.

Discussão e Resultados: Percebe-se, com a análise dos dados, que as ações do setor educacional da Bolsa de Valores são impactadas por políticas governamentais referentes ao setor da Educação. A variação da média mensal das ações estudadas é semelhante isto pode ser explicado pela presença das mesmas em um mesmo setor, consequentemente, sofrem as mesmas influências externas. Pode-se citar a notícia das novas regras do Fundo de Financiamento Estudantil (Fies), que afetou fortemente as ações das empresas objeto de estudo. Por intermédio da Portaria Normativa n° 21, de 26 de dezembro de 2014, o Ministério da Educação definiu que não basta o aluno se submeter ao Exame Nacional de Ensino Médio (Enem) para ser elegível ao Fundo de Financiamento Estudantil (Fies), mas necessita, também, de uma nota mínima de 450 pontos no Enem, e não pode zerar a redação. Além disso, também foi definida uma mudança na regra de repasse do Governo para as instituições de ensino, cuja medida pressionou o capital de giro das empresas. Com essa decisão, cerca de 50% do orçamento do Fies foi cortado, principalmente devido à "exclusão" de alunos que não alcançaram a nota mínima para ser elegível ao financiamento. Em abril de 2015 notou-se uma nova queda na variação da média mensal desses ativos, período em que a notícia divulgada em dezembro de 2014 entrou em vigor. Os resultados obtidos com este estudo permitiram concluir que as ações do setor educacional da Bolsa de Valores se correlacionam entre elas, de forma moderada a forte, porém, não se correlacionam tão intensamente com o Ibovespa, sendo que a cada R$ 1,00 que o Ibovespa varia para mais ou para menos, as ações das empresas estudadas variam, respectivamente, ANIM3 R$ 0,44, ESTC3 R$ 0,49, KROT3 R$ 0,37 e SEER3 R$ 0,36, em valores aproximados. Em relação à Análise Fundamentalista percebe-se que até o final do ano de 2014 as quatro empresas estudadas tinham um desempenho muito bom, e até mesmo eram consideradas opções de investimento seguras na Bolsa de Valores. Entretanto, após a notícia da mudança das normas do Fies, as empresas tiveram alguma dificuldade, justamente porque o mercado perdeu essa

visão de investimento seguro. Para realizar a Análise Fundamentalista foram utilizados os dados econômico-financeiros trimestrais da empresa objeto de estudo no período do 1º trimestre de 2014 (1T 2014) ao 4º trimestre de 2015 (4T 2015). Em relação ao lucro líquido o desempenho no decorrer do período a partir das demonstrações de resultado das empresas apresenta uma variação de -112,45% da Anima, -48,23% da Estácio, 7,25% da Kroton e -91,38% da Ser. Como pode-se ver a Anima e a Ser Educacional sentiram mais o impacto da notícia sobre o Fies em seu resultado, justifica-se por serem menores que Kroton e Estácio, e por possuírem um posicionamento maior ao ensino presencial, enquanto suas concorrentes optam pelo ensino a distância. Os índices de liquidez são utilizados para visualizar a capacidade de pagamento da empresa, relacionando bens e direitos com as obrigações. A interpretação desses indicadores é de que "quanto maior melhor", e dimensionam o quanto a empresa tem para cada unidade monetária que deve. Em relação à Liquidez corrente, a Anima apresenta um queda de 5,15 no primeiro período analisado para 1,66 no 4T de 2015, a Estácio de 4,14 para 2,84, a Kroton de 2,38 para 1,40 e a Ser de 4,07 para 1,84. Apesar da queda todas apresentam uma situação favorável para saldar suas dívidas de curto prazo. Na Liquidez Geral, que evidencia a capacidade de pagamento das dívidas de longo prazo, a Anima apresenta queda de 1,65 para 1,08, a Estácio de 2,36 para 1,39, a Kroton 0,86 para 0,73 e a Ser de 1,23 para 0,74, mostrando que Kroton e Ser ao final do período de análises só teriam capacidade de pagar 73% e 74% de suas obrigações de longo prazo com suas disponibilidades no momento. A Liquidez Imediata que evidencia a situação de pagamento das obrigações somente com os recursos disponíveis teve os seguintes resultados das empresas, Anima queda de 4,23 para 0,84, Estácio 2,74 para 1,31, Kroton, 1,28 para 0,47, Ser 2,97 para 1,10, estes valores evidenciam que Anima e Kroton não teriam condições de liquidar todas as suas dívidas imediatamente. Os índices de endividamento medem a participação de capital de terceiros na empresa, sua interpretação é de "quanto menor melhor". No Endividamento Geral a Anima apresentou uma evolução de 42,49% para 45,39%, a Estácio 29,14% para 38,52%, Kroton de 32,96% para 25,12% e a Ser de 41,67% para 59,04%. O Endividamento do Capital Próprio que evidencia a utilização de capital de terceiros em relação ao Patrimônio Líquido apresentou os seguintes valores Anima 73,87% para 83,11%, Estácio de 41,13% para 62,65%, Kroton de 49,17% para 33,54% e Ser de 71,43% para 144,12%, estes valores evidenciam que a única empresa que conseguiu reduzir a quantidade de capital de terceiros nas atividades da organização foi a Kroton. Os Indicadores de Rentabilidade são utilizados para demonstrar se os investimentos efetuados pela empresa tiveram rendimento, ou seja, indicar qual o grau de remuneração de um determinado negócio e o lucro/prejuízo obtido pela empresa. No Índice de Retorno do Capital próprio os seguintes valores foram evidenciados, Anima de 8,69% para -0,88%, Estácio de 7,64% para 2,43%, Kroton de 9,48% para 2,37%, Ser 11,51% para 0,67%. Ao final do período de análises somente a Anima não teria remuneração sobre seu capital próprio. Sobre a Rentabilidade do Ativo, que mede o retorno obtido em relação ao total de recursos empregados na empresa a Anima apresentou 5% no primeiro período de análises e -0,48% ao final do período, a Estácio 5,41% e 1,49%, a Kroton 6,35% e 1,78% e a Ser 6,71% e 0,27%. O Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (Ebitda) ou Lucro Antes do Imposto de Renda, Juros Depreciações e Amortização (Lajida) representa o montante de recursos gerados pela empresa em suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos. Neste indicador financeiro percebe-se os seguintes valores, a Anima apresenta uma

geração de caixa de 38.324 e -2526 ao final do período, a Estácio 109.923 e 68.414, a Kroton 285.026 e 343.492 e a Ser 58.436 e 20.722.

Conclusão: A partir do objetivo proposto inicialmente percebeu-se que as empresas do setor educacional da BM&FBovespa foram fortemente impactadas pelas notícias relacionadas ao setor educacional. As novas regras ditadas pelo Ministério da Educação no final de 2014 tiveram como justificativa o gasto desenfreado do Governo Federal com os contratos dos Fies, os quais foram reduzidos em 50% em 2015, passando de 4,8 bilhões de reais para 2,5 bilhões de reais, e assumiram novos critérios. Dessa forma, cerca de 1,9 milhão de estudantes de instituições privadas de ensino superior, beneficiados com o programa, passaram a ter dificuldade em renovar seus contratos, pois o teto máximo estipulado pelo governo foi de 6,4%, enquanto que as instituições de ensino superior exigem um aumento de 10%. Com isso muitos estudantes não conseguiram aderir ao Fies. As mudanças das regras do Fies foram estabelecidas por meio da Portaria Normativa MEC n. 21, de 26 de dezembro de 2014, e da Portaria Normativa MEC n. 23, de 29 de dezembro de 2014, as quais limitaram novas adesões e restringiram a sua oferta a milhares de estudantes. Como consequência, as ações das empresas de educação caíram em função dos novos critérios para obtenção do crédito estudantil. A situação abalou o mercado de ações dos grandes grupos educacionais, como a Ser, a Kroton, a Estácio e a Anima Educação. Ao ser divulgada a notícia das mudanças governamentais o programa respondia por 49% das receitas totais da Ser, 44% da Kroton, 40% da Estácio e 38% da Anima. As consequências foram imediatas e já no primeiro pregão da Bovespa, em 2015, as ações da Estácio e da Kroton estavam entre as principais perdas, com queda de 7,22% e 4,8%, respectivamente. No Ibovespa, naquele mesmo período, as ações da Anima Educacional caíram 5,09% e as da Ser perderam 7,4%. Historicamente, até o final do ano de 2014 as empresas do setor educacional da Bolsa de Valores brasileira eram consideradas defensivas, mesmo que os cenários político e econômico brasileiros apresentassem muitas incertezas. No final do ano de 2014, porém, a visão do mercado mudou em relação às ações, e o ano de 2015 iniciou com fortes quedas nos valores dos papéis das empresas do setor. As empresas que mais sentiram o impacto desta notícia foram a Anima e a Ser Educacional, o que se explica por serem menores que a Estácio e a Kroton, mas também porque atuam mais no ensino presencial, enquanto que as suas concorrentes maiores têm uma atuação maior no ensino a distância. A partir da leitura das informações trimestrais das empresas, pode-se perceber também que a Estácio e a Kroton adotaram uma política de independência dos valores provenientes do Financiamento Estudantil, muito por parte de atrasos de repasse, enquanto, Anima e Ser Educacional possuíam certa dependência dos recursos do benefício. Os cálculos dos indicadores financeiros demonstraram que até o final de 2014 as empresas objeto de estudo possuíam boa saúde financeira, e justificavam a boa visão que o mercado possuía do setor educacional. Após a virada de ano, entretanto, os indicadores tiveram quedas consideráveis ao longo do ano de 2015, principalmente aquelas empresas que possuíam certa dependência dos recursos provenientes do Fundo de Financiamento Estudantil. Ao concluir este estudo pode-se afirmar que os objetivos foram alcançados, pois o mercado de ações foi conceituado e fundamentado teoricamente, da mesma forma que as metodologias adotadas para verificar o desempenho das ações objeto de estudo. Ademais, as políticas educacionais relevantes e que impactaram no setor foram identificadas e comparadas com o desempenho das organizações.

Palavras-chave: Mercado de capitais. Bolsa de Valores. Ações. Kroton. Estácio. Ser Educacional. Anima Educação.

Referências

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

GITMAN, Lawrence J. Princípios de administração financeira. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

_____. Princípios de administração financeira. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GODOY, José; MEDINA, Luiz Gustavo; GAZEL JÚNIOR, Marco Antonio. Investindo em Ações: os primeiros passos – as dicas do Sr. Alceu. São Paulo: Saraiva, 2006.

TEIXEIRA, Enise Barth; ZAMBERLAN, Luciano; RASIA, Pedro Carlos. Pesquisa em Administração. Ijuí, RS: Ed. Unijuí, 2009.