



XIV COLÓQUIO INTERNACIONAL DE GESTÃO UNIVERSITÁRIA – CIGU

A Gestão do Conhecimento e os Novos Modelos de Universidade

Florianópolis – Santa Catarina – Brasil
3, 4 e 5 de dezembro de 2014.

ISBN: 978-85-68618-00-4

EDUCAÇÃO SUPERIOR PRIVADA NO BRASIL: UMA ANÁLISE DA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DE NOVE INSTITUIÇÕES DE ENSINO SEGUNDO O MÉTODO *ECONOMIC VALUE ADDED*

Ricardo Viana Carvalho de Paiva
Centro Universitário UNA
ricardovcp@animaeducacao.com.br

Danilo de Melo Costa
Centro Universitário UNA / Universidade Federal de Minas Gerais
daniloadm@ufmg.br

Raquel Garcia Gonçalves
Universidade Federal de Minas Gerais
raquelgargon@hotmail.com

Alexandre Teixeira Dias
Universidade FUMEC
alexandre.tdias@fumec.br

RESUMO

O setor de educação superior privado é um dos dez maiores do Brasil e possui grande evidência no mundo empresarial. Diante deste cenário, o presente trabalho tem como objetivo estudar o desempenho financeiro de nove instituições de ensino superior privadas brasileira, utilizando como referência o cálculo do *Economic Value Added* (EVA), demonstrando como estas instituições tem se comportando ao longo dos anos, sobretudo em momentos de crises, fusões, oferta de ações na bolsa, dentre outros. Para tanto, foi realizado um estudo exploratório quantitativo, por meio de coleta de dados documental e bibliográfica em nove instituições de ensino superior privadas nacionalmente reconhecidas. Os resultados mostraram que embora haja um crescimento dos grandes grupos educacionais, eles também possuem uma série de desafios e, em alguns casos, amargam resultados negativos no que se refere ao desempenho, algo que deve ser analisado por empresários que optem por investir no respectivo segmento.

Palavras-chave: Competitividade; Desempenho; Economic Value Added; Educação Superior; Educação Superior Privada

PRIVATE HIGHER EDUCATION IN BRAZIL: A PERFORMANCE ANALYSIS OF NINE EDUCATION INSTITUTIONS ACCORDING TO THE ECONOMIC VALUE ADDED METHOD

ABSTRACT

The sector of private higher education is one of the ten largest in Brazil and has great evidence in the corporate world. Given this scenario, the present work aims to study the financial performance of nine institutions of private higher education in Brazil, using as reference the calculation of Economic Value Added (EVA), demonstrating how these institutions have been behaving over the years, especially in moments of crises, mergers, offering on the stock market, among others. To this end, we conducted an exploratory quantitative study, through data collection documents and bibliographic research in nine private higher education institutions nationally recognized. The results showed that although there is a large growth of educational groups, they also have a number of challenges and, in some cases, face negative results with regard to performance, something that should be analyzed by entrepreneurs who take invest in its segment.

Keywords: Competitiveness, Performance, Economic Value Added, Higher Education, Private Higher Education

1. INTRODUÇÃO

O setor de educação superior privado tem um faturamento em torno de 25 bilhões de reais, que o coloca entre os dez maiores do país, segundo últimos dados divulgados pela Consultoria Hoper (2009). Possui 75% dos alunos matriculados no ensino superior, suprimindo parte da demanda existente e não atendida pelo setor público. São 825 mil ingressantes com idade inferior a 24 anos que são atendidos pelas instituições privadas anualmente, tendo em vista a sua capacidade de pagamento de mensalidades. Outros 945 mil alunos deixam de ingressar no ensino superior por falta de renda, ou por opção.

Um aluno matriculado em uma universidade pública custa, em média, R\$27.000,00 por ano, cinco vezes mais que um aluno matriculado em uma escola privada (HOPER, 2009). O Plano Nacional de Educação 2001-2010 (PNE) tinha como meta garantir que 30% dos jovens entre 18 e 24 anos estejam no ensino superior. Entretanto esse percentual é de menos de 18% no ano de 2013. Diante da impossibilidade do estado de arcar com o elevado custo anual de um aluno na escola pública e da necessidade de aumento do número de alunos no ensino superior, fica clara a importância do setor privado para o cumprimento, ainda que parcial, dos objetivos de escolarização da população brasileira.

Entretanto observa-se nos últimos anos um acirramento na competição entre as instituições privadas de ensino superior. A Lei de Diretrizes Bases da Educação (LDB) gerou uma forte expansão do setor entre os anos de 1997 e 2007, representando um crescimento de 394% das ofertas de vagas e mais de 2000 instituições (HOPER, 2009). A partir desse período, constata-se que, embora exista demanda potencial, o seu crescimento estabilizou-se. Mantidas as condições atuais de mercado, estima-se que o setor mantenha um crescimento orgânico em torno de 3% ao ano para o ensino presencial. O forte aumento do número de vagas fez com que haja uma relação de 0,47 ingressantes/vaga no ano de 2013, diante de uma relação de 0,78 em 1997. Também constata-se o crescimento de cursos baratos e de guerra de preços, o que, diante da baixa relação ingressante/vaga, contribuem para a queda das mensalidades e o aumento da competição no setor. Em 1999, o valor médio da mensalidade

no ensino superior privado brasileiro era de R\$607,00. Em 2009, esse valor atingiu R\$457,00, de acordo com Hoper (2009).

Outro fenômeno decorrente do aumento da competição no setor é o de concentração. Em 2009, 5% das instituições privadas de ensino superior concentraram 54,6% do faturamento total do setor (HOPER, 2009). Há dez anos, as vinte maiores empresas detinham cerca de 14% do total de alunos. No ano de 2009, as vinte maiores empresas já detinham mais de 35% do total de alunos do setor. O ano de 2007 representou o início dos IPOS (ofertas públicas iniciais de ações) de instituições de ensino na bolsa de valores. Os negócios giraram em torno de 1,3 bilhões de reais, o que capitalizou as mesmas, para o início de um processo de fusões e de aquisições.

Diante dos fatos supracitados, o presente trabalho ganha relevância, pois tem como objetivo estudar o desempenho financeiro de nove instituições de ensino superior privadas brasileira, utilizando como referência o cálculo do *Economic Value Added* (EVA, ou Valor Econômico Adicionado), demonstrando como estas instituições tem se comportando ao longo dos anos, sobretudo em momentos de crises, fusões, oferta de ações na bolsa, dentre outros.

2. O SETOR PRIVADO DE EDUCAÇÃO SUPERIOR BRASILEIRO

O setor privado de educação superior vem adquirindo crescente participação no ensino superior brasileiro (CANUTO, 1987; GERMANO, 1993; HADDAD e GRACIANO, 2004; MEYER JUNIOR, 2004). Segundo Hoper (2009), essa participação atinge atualmente cerca de 75% dos alunos matriculados. Anualmente, o setor público oferece 330.000 vagas (12% das vagas totais), deixando de atender a um contingente de 1.770.000 jovens que são, parcialmente, absorvidos pelo setor privado em uma quantidade de 825.000 ingressantes anuais com idade inferior a 24 anos. Os demais, cerca de 945.000 estudantes por ano, não fazem curso superior por opção, ou por falta de recursos para o pagamento das mensalidades, tornando-se parte dos atuais 7.000.000 de excluídos do sistema. O setor possui 5,1 milhões de alunos. Considerando-se os alunos matriculados no ensino à distância (EAD), esse número chega a 5,8 milhões (ano base: 2008). Entre 1997 e 2007, esse setor cresceu 394% , média de 17,30% ao ano, (HOPER, 2009). Para Silva Jr. e Sguissardi (2001), Amaral (2003), e Michelotto, Coelho e Zainko (2005) este crescimento da educação superior privada se torna responsável por uma acirrada disputa institucional, fazendo com que os gestores destas instituições flexibilizassem ao máximo suas ações administrativas com o objetivo de sobreviver às duras disputas do mercado.

Quanto ao faturamento, observa-se que setor tem crescido nos últimos anos, atingindo em 2009 cerca de 25 bilhões de reais, o que o coloca entre os dez maiores setores do país em termos de faturamento.

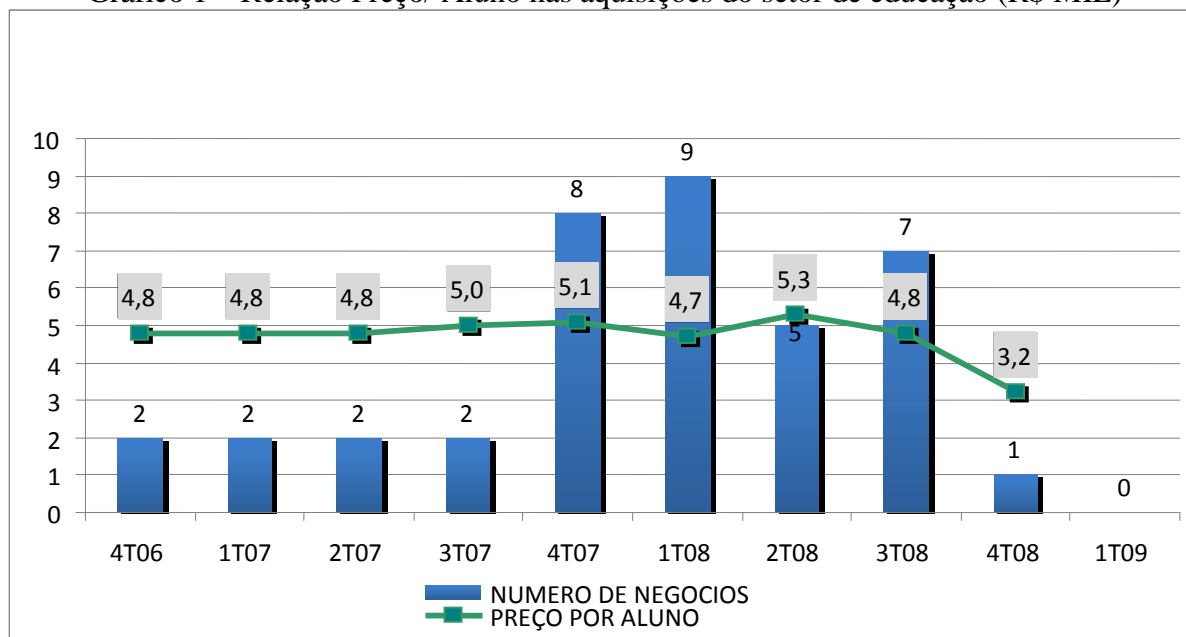
Essa evolução no faturamento, entretanto, não reflete na melhoria dos dados financeiros de todo o setor. O crescimento do número de instituições de ensino privadas foi maior que o crescimento do faturamento do setor, promovendo a diluição da receita por instituição, que foi cerca de R\$10,0 milhões em 2008. Por outro lado, a concentração do setor também é elevada. Em 2008, 5% das instituições de ensino já concentravam 54,6% do faturamento do setor (HOPER, 2009).

O ano de 2007 também foi marcado pela abertura de capital de instituições de ensino na BMF e BOVESPA, com negócios que atingiram a ordem de 1,3 bilhão de reais. As instituições têm utilizado esses recursos provenientes da abertura de capital para ampliarem os seus processos de aquisições, o que têm intensificado ainda mais a competição no setor. Além das instituições de ensino capitalizadas, o setor também tem recebido recursos de fundos de investimentos, como é o caso do UBS Pactual, que possui participação na Fanor (Faculdades Nordeste). A GP Investimentos também entrou no setor ao adquirir por 259 milhões de reais

uma participação de 20% no capital da Estácio de Sá, maior universidade privada do país (LETHBRIDGE, 2008).

Pode-se observar o aumento crescente do número de aquisições, com exceção de 2009. O preço por aluno demonstra viés de queda a partir do quarto trimestre de 2007, o que sinaliza uma perda de valor das empresas adquiridas. O processo de aquisição também sinalizou forte queda a partir do quarto trimestre de 2008, em decorrência da crise econômica. A síntese do processo de aquisição feito pelas instituições de ensino com capital em bolsa pode ser vista pelo Gráfico 1:

Gráfico 1 – Relação Preço/ Aluno nas aquisições do setor de educação (R\$ MIL)



Fonte: HOPER (2009, p.103)

Por outro lado, o processo de consolidação do setor também deve se acentuar nos próximos anos. HOPER (2009) sugere que até 2015 mais de 50% do mercado pertencerá a um grupo de no máximo 17 empresas. As empresas que têm demonstrado estratégias de aquisição/ fusão podem ser vistas na TAB. 1:

Tabela 1– Ranking dos grupos consolidadores do ensino superior privado no Brasil

Posição no Ranking	Grupo consolidador	Receita líquida em R\$ milhões 2008	Participação o no faturament o do setor	Estimativa do número de alunos presenciais em milhares	Participação de mercado
	Total do ensino superior privado	24100*	100%	3.900	100%
1	DiGênio(Unip + holding 41 IES)	1012	4,2%	197	5,1%
2	Estácio Participações	980	4,1%	207	5,3%
3	Anhanguera Educacional	654	2,7%	130	3,3%
4	Laureate Internacional	425	1,8%	73	1,9%
5	Uninove	366	1,5%	92	2,4%
6	SEB	289	1,2%	9	0,2%
7	Iuni Educacional	284	1,2%	46	1,2%
8	Kroton	280	1,2%	43	1,1%
9	Grupo Unicsul (Univ.Cruzeiro Sul)	276	1,1%	32	0,8%
10	Grupo Anima	254	1,1%	39	1,0%

11	Grupo Universo	235	1,0%	53	1,4%
12	Grupo Uniban	226	0,9%	70	1,8%
13	UB Participações	120	0,5%	17	0,4%
14	Grupo Univ. Maurício de Nassau	115	0,5%	24	0,6%
15	Grupo IBMEC	110	0,5%	11	0,3%
16	Grupo Splice	102	0,4%	14	0,4%
17	Fanor (DeVry)	80	0,3%	12	0,3%
	Total	5808	24,1%	1069	27,4%

Fonte: HOPER (2009, p.107)

*Faturamento do setor

Pode-se observar que o setor ainda encontra-se altamente pulverizado. O maior grupo do setor detém apenas 5,1% do mercado, o que indica uma possível tendência à concentração nos próximos anos. Os principais grupos consolidadores, segundo HOPER (2009), apresentam como principal característica a eficiência na gestão, que, associada aos ganhos de escala, explicam os melhores EBITDAs e margens líquidas, conforme apresentado na TAB. 2:

Tabela 2 – Indicadores financeiros dos grupos consolidadores do ensino superior privado no Brasil

Posição no Ranking	Grupo consolidador	Receita líquida em R\$ milhões 2008	Valor médio das mensalidades	EBITDA 2008	Margem líquida 2008
	Total do ensino superior privado	24100*	457,00	7,2%	4,5%
1	DiGênio(Unip + holding 41 IES)	1012	533,00		
2	Estácio Participações	980	451,00	10%	7,3%
3	Anhanguera Educacional	654	445,00	20%	12,1%
4	Laureate Internacional	425	566,00	24%	17%
5	Uninove	366	381,00	13%	8%
6	SEB	289	711,00	23%	16,1%
7	Iuni Educacional	284	515,00	25,8%	20,8*
8	Kroton	280	482,00	18,4%	17,5%
9	Grupo Unicsul (Univ.Cruzeiro Sul)	276	690,00	20%	14%
10	Grupo Anima	254	597,00	18%	11%
11	Grupo Universo	235	435,00		
12	Grupo Uniban	226	314,00		
13	UB Participações	120	590,00	14%	8%
14	Grupo Univ. Maurício de Nassau	115	440,00	42%	34%
15	Grupo IBMEC	110	840,00	23%	17%
16	Grupo Splice	102	595,00		
17	Fanor (DeVry)	80	580,00	22%	15%
	Total	5808	533,00		

Fonte: HOPER (2009, p.107)

*Faturamento do setor

Os grupos consolidadores apresentam algumas vantagens em relação às instituições de ensino de pequeno e médio porte. A sua gestão mais profissionalizada com ênfase no controle financeiro, a economia de escala, os valores das mensalidades mais competitivos, a maior agressividade nas estratégias de marketing e de comunicação, um sistema de inteligência de mercado que permite um melhor posicionamento da oferta e a maior disponibilidade de capital podem ser destacados como principais fatores de vantagem competitiva desses grupos.

Vale a pena destacar que a medida que os atuais competidores se fortalecem e o mercado se concentra, maior é a rivalidade no setor (PORTER, 1980), o que força as instituições a pensarem em suas estratégias competitivas, algo que até então não era praticado, uma vez que havia mercado para todos os competidores. Rumelt (1984); Wernefelt e

Montgomery (1988); Barney (1991; 1995) Barney e Hesterly (2007); Prahalad e Hamel (1990,1995); Teece, Pisano e Shuen (1997) consideram que a estratégia competitiva está relacionada com a identificação e o desenvolvimento de recursos e de competências, que são demandadas no presente e que serão demandadas no futuro e, por consequência, gerarão vantagem competitiva para a empresa e irá melhorar seu desempenho, que pode ser medido de várias formas, inclusive pelo método *Economic Value Added* (EVA).

2.2. A avaliação de desempenho segundo o método *Economic Value Added* (EVA)ⁱ

Segundo Young e O'Byrne (2003), o EVA mede a diferença, em termos monetários, entre o retorno sobre o capital de uma empresa e o custo desse capital. Apesar de ser semelhante à mensuração contábil do lucro, considera o custo de todo o capital da empresa, enquanto o lucro líquido presente nas demonstrações financeiras considera apenas o custo de capital dos juros, ignorando o custo do capital próprio. Nesse sentido, uma medida de desempenho que despreze esse custo não revela plenamente o nível de êxito de uma empresa na geração de valor para o acionista.

Na tentativa de propor uma métrica que reflita a capacidade de geração de valor, o *market value added*ⁱⁱ (MVA) mede a diferença entre o valor de mercado da empresa (incluindo o capital próprio e de terceiros) e o capital total investido na empresa:

$$(1) \text{ MVA} = \text{Valor de Mercado} - \text{Capital Investido}$$

A empresa cria valor quando o MVA é positivo, ou seja, quando o valor de mercado, que é função das expectativas futuras com relação aos fluxos de caixa livres, descontados pelo custo de capital, é maior que o capital investido. Dizer que uma empresa deve aumentar o seu MVA, significa dizer que ela deve fazer com que o capital investido gere retornos maiores que o custo do capital. Se novos projetos possuem VPL positivo, o MVA cresce. De forma contrária, projetos com VPL negativo são destruidores de valor. A obsessão por crescimento de vendas é rota certa para a destruição de valor. Isso porque o crescimento só cria valor, quando o incremento resultante deste for maior que o capital investido para esse objetivo. Entretanto a lógica do MVA apresenta duas falhas conceituais no seu uso como medida de desempenho, como observado por Young e O'Byrne (2003). A primeira é não considerar o custo de oportunidade do capital investido na empresa. A segunda reside no fato de não considerar os retornos anteriores pagos aos acionistas. Uma alternativa para superar essas limitações é o Retorno em Excesso (RE), que cobra da empresa o capital que a mesma utilizou desde a sua fundação, ao mesmo tempo que recompensa os retornos que os acionistas deveriam ter a partir das distribuições. Dessa forma, o RE pode ser considerado como a diferença entre a riqueza corrente a esperada ao final do período:

$$(2) \text{ RE} = \text{Riqueza corrente} - \text{Riqueza esperada}$$

Onde a riqueza esperada é o valor futuro do investimento inicial a determinado custo de capital e determinado número de períodos de mensuração e a riqueza corrente é dada pelo valor futuro dos fluxos de caixa que a empresa espera receber no mesmo período. Essa métrica também apresenta deficiências. Segundo Young e O'Byrne (2003), uma vez que não motiva os gestores de divisões operacionais, muito distantes do cotidiano do resultados financeiros. Para Young e O'Byrne (2003), ainda existe outro problema comum ao MVA e o RE: ambos são medidas de riqueza ou de estoque. Em outras palavras, eles medem um determinado momento da empresa, que não diz sobre o seu desempenho ou a sua criação de

valor ocorridos ao longo de determinado período. Nesse sentido, são falhos por não constituírem medidas contínuas que representem fluxos em determinado intervalo de tempo.

O EVA apresenta-se como alternativa para suprir os pontos limitadores existentes no MVA e no RE. O seu cálculo é descrito no quadro 1:

Quadro 1 – Cálculo do EVA

Vendas líquidas
- Despesas operacionais
=Lucro operacional (ou lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda = EBIT)
- Imposto de renda
=Lucro operacional líquido após imposto de renda (NOPAT)
- Custo do capital (capital investido x custo do capital)
=EVA

Fonte: Young e O'Byrne (2003, p. 44)

No quadro 1, o EBIT é igual ao lucro antes das despesas financeiras e do imposto de rendaⁱⁱⁱ, o NOPAT^{iv} é igual ao lucro operacional líquido após imposto de renda e o custo de capital próprio é igual ao capital investido multiplicado pelo custo do capital. O EVA apresenta como vantagens, a possibilidade de ser calculado em níveis divisionais, é um medidor de fluxo, uma vez que é uma medida de lucro, que, por definição, é um fluxo. Utiliza para isso o conceito de lucro econômico, ao contrário do lucro contábil, ou seja, considera que as receitas devem ser suficientes para cobrir não somente os custos operacionais, mas também os custos de capital (incluindo o custo do capital próprio). A adoção do conceito de lucro econômico também prioriza a riqueza do acionista. As avaliações com o EVA são idênticas ao fluxo de caixa descontado. Isso se deve ao fato de que o valor presente da depreciação e do custo de capital é igual ao investimento inicial menos o valor presente do capital de giro. Entretanto, como observado por Young e O'Byrne (2003), a abordagem do fluxo de caixa apresenta uma vantagem importante, uma vez que faz previsões dos fluxos de caixa esperado em cada período futuro, enquanto os EVAs futuros que emergem do modelo de avaliação não são fluxos de caixa e não podem ser utilizados para a preparação do orçamento de caixa ou para a determinação de necessidades financeiras.

Uma outra maneira de se descrever o EVA, segundo Young e O'Byrne (2003), é através da equação:

$$(3) \text{ EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) \times \text{Capital Investido},$$

Onde o RONA^v é igual ao retorno sobre os ativos líquidos e o WACC é o custo médio ponderado de capital.

O RONA pode ser expresso pela equação:

$$(4) \text{ RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Ativos líquidos}}$$

Isso significa dizer que, enquanto o RONA exceder o custo de capital investido, o EVA será positivo. Essa constatação pode levar à conclusão de que utilizar apenas o RONA ao invés do EVA é suficiente. Como observa Young e O'Byrne (2003), isso não é verdade, uma vez que somente a adoção do RONA pode levar à dispensa de projetos geradores de valor por reduzirem o RONA (quando o RONA for maior que o WACC), ou a adoção de projetos destruidores de valor por aumentarem o RONA (situações onde o RONA é menor que o WACC).

Observando a equação 3, Young e O'Byrne (2003) concluem que o EVA aumenta mediante as seguintes situações: (I) aumento do RONA, mantendo o WACC e o capital investido constantes; (II) um determinado investimento gera um retorno maior que o WACC (desde que o RONA incremental exceda o WACC); (III) desinvestimento de atividades destruidoras de valor, ou seja, se a redução do capital investido for mais do que compensada pelo aumento entre a diferença entre o RONA e o WACC; (IV) alongamento dos períodos de expectativa do RONA maior que o WACC e (V) reduções do custo de capital.

Segundo Young e O'Byrne (2003), a geração de vantagem competitiva e consequente criação de valor para o acionista ocorre quando o RONA excede o WACC. Dessa forma, a criação de vantagem competitiva é importante, uma vez que permite que a empresa gere retornos que excedam o custo de capital. Nesse sentido, a criação de vantagens competitivas sustentáveis é decorrente de ações que façam com que o excedente entre o RONA e o WACC ocorra por longos períodos de tempo. Tendo esse conceito em mente, Young e O'Byrne (2003) propõe o conceito de *período de vantagem competitiva* (PVC) que representa uma estimativa da duração do tempo em que uma empresa desfrutará de retornos acima do normal e o conceito de *taxa de decréscimo* que representa o processo matemático pelo qual o RONA converge para o WACC. Quanto mais tempo uma empresa puder manter determinada vantagem competitiva, mais ela terá retornos que superam o seu custo de capital. Qualquer estratégia que faça com que a diferença entre o RONA e o WACC cresça, gerará valor para os acionistas. O objetivo de todo investimento deveria ser o de criar valor, o que, inevitavelmente, significa gerar algum tipo de vantagem competitiva.

Como críticas ao EVA, podem ser destacados, como observa Young e O'Byrne (2003), o fato de a mesma focar somente no valor acrescentado ao acionista da empresa, desconsiderando os funcionários, clientes, fornecedores, a comunidade local e o macro-ambiente. Entretanto existe o argumento de que firmas de boa reputação perante esses agentes tendem a apresentar desempenho acima da média de mercado. Para Young e O'Byrne (2003), isso se deve ao fato de que a dimensão financeira, traduzida pelo valor, incorpora todos esses fatores, uma vez que os acionistas possuem direitos residuais sobre a empresa. Nesse sentido, o EVA considera que a empresa apenas gera riqueza, quando cobre todos os custos operacionais e o custo de capital.

Considerando-se os tipos de avaliação de desempenho descritos, seus aspectos favoráveis e suas deficiências, o presente trabalho opta pela utilização do EVA como instrumento para a medida de geração de valor da empresa, tendo em vista a associação anteriormente descrita entre vantagem competitiva sustentável e a capacidade de geração de valor. O EVA também apresenta a vantagem de poder ser facilmente calculado, através das Demonstrações Financeiras das empresas avaliadas.

3. METODOLOGIA

Malhotra (2006) apresenta três tipos de pesquisa: Exploratória, Descritiva e Causal. A primeira tem como objetivo explorar ou fazer a busca em um problema ou em uma situação para fornecer critérios para sua maior compreensão. A segunda objetiva descrever algo. A terceira tem como objetivo obter evidências relativas a relações de causa e efeito. Aplicando a classificação supracitada à pesquisa em questão, entende-se que ela possui caráter predominantemente exploratório, realizado inicialmente através da revisão teórica sobre o tema, através do levantamento de relatórios e publicações sobre o setor de educação. Em seguida, o desempenho financeiro foi analisado, utilizando-se de dados secundários de nove instituições de privadas de ensino superior e de um tratamento quantitativo para análise dos mesmos.

O presente trabalho adotou a estratégia de multicaseos. Segundo Yin (2005), o estudo de caso pode ser de 4 tipos: Projeto holístico de caso único, Projeto incorporado de caso único, Projeto holístico de casos múltiplos e Projeto incorporado de casos múltiplos. O tipo adotado foi o de Projeto holístico de casos múltiplos, uma vez que o estudo adota, como unidades de análise isoladas, nove instituições privadas de ensino superior.

Yin (2005) sugere três grupos principais para a coleta de dados: observação, entrevista e documentos. O presente estudo coletou os dados necessários através de documentos disponíveis internamente às empresas estudadas, bem como em relatórios e estatísticas específicas sobre o setor, em sites, em jornais e revistas.

A amostra selecionada para o estudo é representada pelas instituições de ensino: Centro Universitário UNA, Centro Universitário Unimonte, Centro Universitário UNIBH, Kroton, Anhanguera, SEB-COC, Estácio de Sá, PUCMINAS e PUCSP. Essas instituições foram selecionadas pelo critério de conveniência, tendo em vista a maior facilidade de acesso a dados das mesmas. As três primeiras disponibilizaram as demonstrações financeiras e dados necessários, mesmo não sendo de capital aberto. Kroton, Anhanguera, SEB e Estácio de Sá, possuem capital aberto, o que as obriga a publicar suas demonstrações financeiras. PUCMINAS e PUCSP, pelo fato de serem filantrópicas, também são obrigadas a publicar as suas demonstrações financeiras. Nesse sentido, a escolha dessas nove instituições de ensino, como estudo de caso, torna-se relevante, uma vez que refletem a realidade do setor em questão, constituído por Faculdades, Centros Universitários e Universidades, por Instituições Filantrópicas e Instituições com Fins Lucrativos, por Instituições com capital aberto ou não e por Instituições com operação individualizada ou em rede.

Para operacionalização das variáveis do método quantitativo e para verificação do Desempenho (Geração de Valor para a Firma), adota-se o EVA por entender que, dentre os instrumentos de avaliação existentes, é o que mais se adéqua ao setor estudado, no qual as vantagens competitivas sustentáveis estão associadas à sua capacidade de geração de valor para a firma.

4. APRESENTAÇÃO, TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva para a Geração de Valor da Firma (GVF) das instituições analisadas. Cabe ressaltar que tal índice é calculado através do EVA da empresa. As três instituições de melhor resultado são a Estácio de Sá, a UNA e a PUCSP, sendo que somente as duas primeiras apresentaram resultado positivo. As três instituições de pior resultado, nessa ordem, são: Kroton, PUCMINAS e Anhanguera.

Tabela 3 – Estatística descritiva - GVF

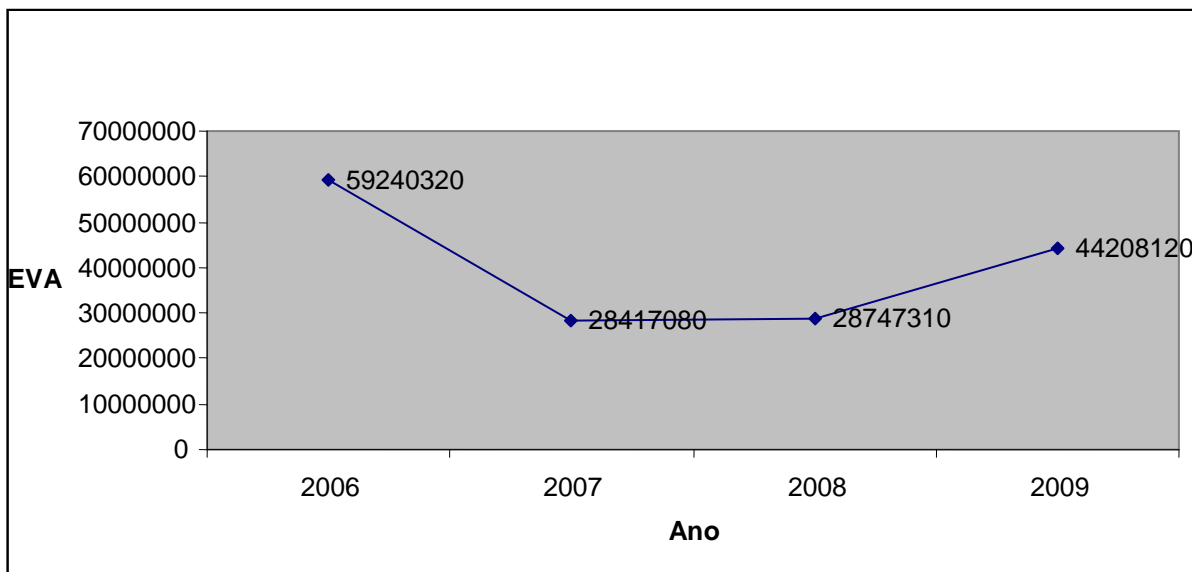
Organização	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação
Estácio de Sá	28.417.080,00	59.240.320,00	40.153.207,50	14.703.643,15	0,37
UNA	-3.354.196,00	7.868.792,80	1.348.657,50	4.712.170,08	3,49
PUCSP	-11.041.754,40	8.736.835,60	-618.578,10	10.260.673,88	-16,59
Unimonte	-6.190.829,20	-1.402.825,60	-3.444.141,80	2.068.585,04	-0,60
UNIBH	-12.605.966,80	-1.165.402,00	-6.232.980,00	5.661.935,76	-0,91
SEB	-54.231.232,40	21.789.272,40	-9.094.781,00	32.146.039,85	-3,53
Kroton	-73.615.399,20	8.177.060,40	-21.592.397,20	36.061.174,07	-1,67
PUCMINAS	-34.839.802,40	-15.591.012,80	-24.432.920,60	8.307.316,33	-0,34
Anhanguera	-115.824.126,80	-12.839.715,20	-62.628.739,60	42.091.528,35	-0,67

Fonte: Elaborada pelo autor

A seguir são apresentados os gráficos de EVA para as instituições analisadas. A Estácio de Sá apresenta resultados positivos de EVA no período analisado (Gráfico 2). Em

2006, apresentou um EVA próximo de 59,24 milhões Reais. Nos anos de 2007 e 2008, o EVA permaneceu praticamente constante (28,42 milhões e 28,75 milhões de reais, respectivamente). Em 2009, o EVA apresenta melhoria, ficando na casa dos 44,21 milhões de reais. De acordo com a Tabela 3, a sua Média (40,15 milhões de reais) é a melhor dentre as instituições pesquisadas. O seu Coeficiente de Variação é o segundo menor (0,37), se comparado ao das demais instituições. Tudo isso sugere que a empresa é a que possui a maior vantagem competitiva e que, diante da baixa variabilidade, também demonstra ter sido sustentável para o período analisado.

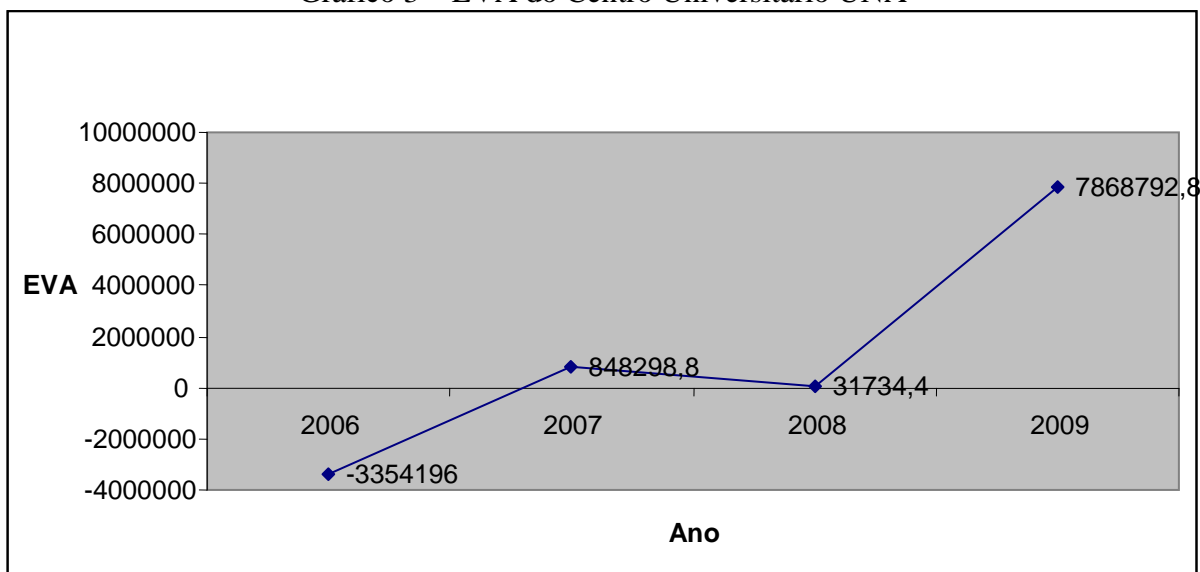
Gráfico 2 – EVA Estácio de Sá



Fonte: Elaborado pelo autor / Demonstrações Financeiras Estácio de Sá

Observando-se o Gráfico 3, pode-se concluir que o Centro Universitário UNA tem apresentado tendência de forte crescimento de EVA no período analisado. Em 2006, demonstrou um resultado negativo da ordem de 3,35 milhões de reais, já passando a ter um EVA positivo a partir de 2007. Em 2009, apresentou o seu melhor resultado no período analisado, da ordem de 7,87 milhões de reais.

Gráfico 3 – EVA do Centro Universitário UNA

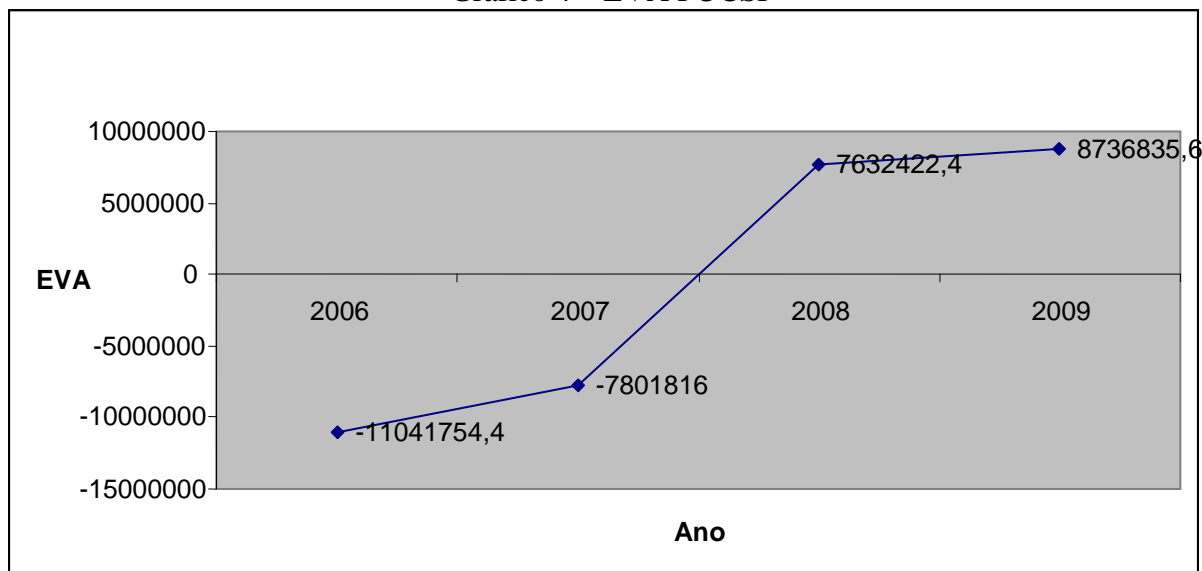


Fonte: Elaborado pelo autor . Demonstrações Financeiras do Centro Universitário UNA.

Analisando-se simultaneamente o Gráfico 3 e a Tabela 3, pode-se concluir que o elevado Coeficiente de Variação (3,49) representa uma melhoria em sua Capacidade de Geração de Valor (dada pelo EVA), colocando a instituição com o segundo melhor resultado, dentre aquelas analisadas.

Analisando-se o Gráfico 4, pode-se observar que a PUCSP apresenta uma reversão em seu EVA, que ficou negativo nos anos de 2006 e 2007 (-11,04 e -7,80 milhões de reais, respectivamente) e positivo em 2008 e em 2009 (7,63 e 8,74 milhões de reais, respectivamente). Considerando-se a Tabela 3, pode-se observar que o seu Coeficiente de Variação (16,59 em módulo) é o maior dentre as instituições pesquisadas, podendo ser relacionado a uma forte reversão progressiva e unidirecional do EVA. A sua Média de EVA (-18,6 mil Reais) coloca a instituição como a de terceiro melhor resultado, dentre aquelas analisadas. Embora apresente uma Média Negativa de EVA, a instituição conseguiu reverter um processo de perda de vantagem competitiva (perda de valor), passando a gerar vantagem competitiva (valor positivo) a partir de meados de 2007.

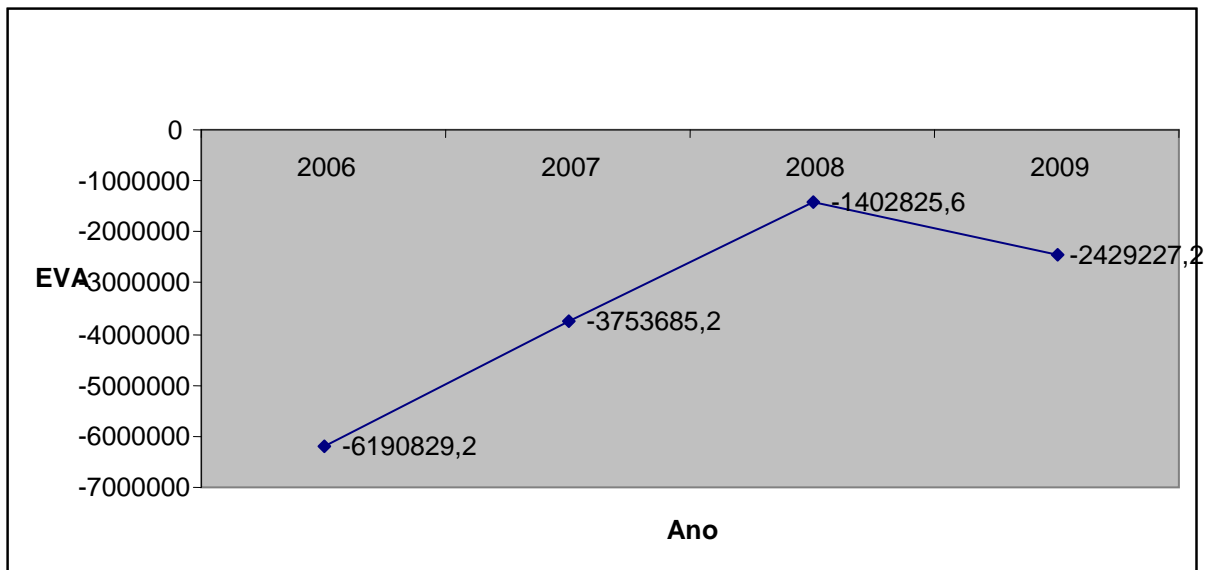
Gráfico 4 – EVA PUCSP



Fonte: Elaborado pelo autor. Demonstrações Financeiras PUCSP

Analisando-se o Gráfico 5, pode-se observar que o Centro Universitário Unimonte apresenta EVAs negativos durante todo o período. Em 2006, o EVA ficou negativo na casa dos 6,19 milhões de reais, atingindo o seu melhor resultado, ainda que negativo, em 2008, em torno de 1,40 milhões de reais. Em 2009, o resultado volta a piorar, atingindo a casa dos 2,5 milhões de reais negativos. De acordo com a Tabela 3, a Média de EVA da empresa é de -3,44 milhões de reais, enquanto que o seu Coeficiente de Variação é de 0,60 (em módulo). Comparativamente às demais instituições, a Unimonte apresenta uma Média de EVA intermediária e um baixo Coeficiente de Variação, sugerindo um EVA intermediário e com grande estabilidade. Dito de outra forma, a empresa perdeu valor ao longo do período, ou seja, demonstra perda de vantagem competitiva, porém em um patamar intermediário e estável, se comparado às demais instituições pesquisadas.

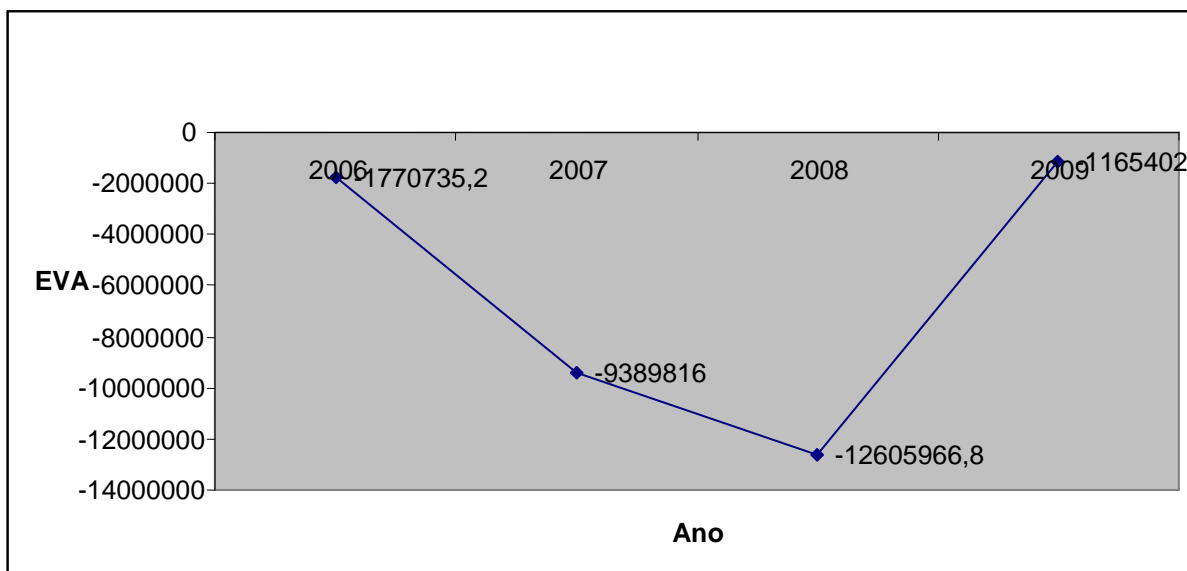
Gráfico 5 - EVA Centro Universitário Unimonte



Fonte: Elaborado pelo autor. Demonstrações Financeiras do Centro Universitário Unimonte

O Gráfico 6 apresenta o EVA do Centro Universitário UNIBH. Em 2006, demonstrou um resultado negativo de EVA da ordem de 1,77 milhões de reais. Uma piora no resultado ocorreu em 2007 e em 2008, anos em que atingiu um EVA negativo da ordem de 12,6 milhões de reais. Em 2009, há uma forte reversão da tendência de resultado, mas mesmo assim ficando negativo na ordem de 1,17 milhões de reais. De acordo com a Tabela 3, a Média da instituição ficou negativa em torno de 6,23 milhões de reais e o seu Coeficiente de Variação foi de 0,91, o que coloca a mesma em um desempenho e uma variação intermediários, se comparados às demais empresas estudadas. Dentre os resultados anuais, destaca-se a forte reversão do EVA entre o ano de 2008 e de 2009.

Gráfico 6 – EVA Centro Universitário UNIBH

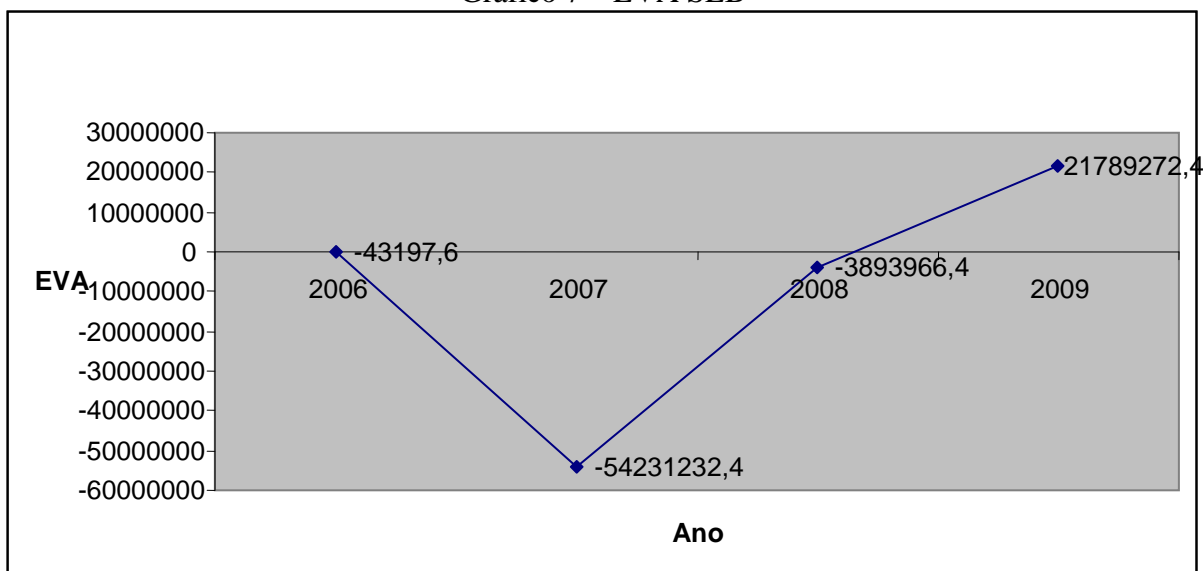


Fonte: Elaborado pelo autor. Demonstrações Financeiras do Centro Universitário UNIBH

A SEB (Gráfico 7) apresentou, no ano de 2006, um EVA negativo de aproximadamente 0,043 milhões de reais. Em 2007, o EVA fica negativo em 54,23 milhões de reais. Em 2008, ainda negativo, mas com forte reversão, fica na casa dos 3,89 milhões de reais. Em 2009, o EVA fica positivo, na ordem dos 21,79 milhões de reais. Utilizando-se da

Tabela 3 e do Gráfico 7, observa-se que a instituição apresentou uma Média de EVA (cerca de 9 milhões de reais) intermediária e um elevado Coeficiente de Variação (3,53), se comparados aos mesmos parâmetros das demais instituições analisadas. Isso sugere uma geração de valor intermediária, mas que apresentou forte tendência de melhora após o ano de 2007. A empresa, entre 2006 e 2007, apresentou perda de vantagem competitiva, mas, a partir de 2007, entrou em um acentuado processo de reversão de tendência, passando a gerar valor (gerar vantagem competitiva) entre 2008 e 2009.

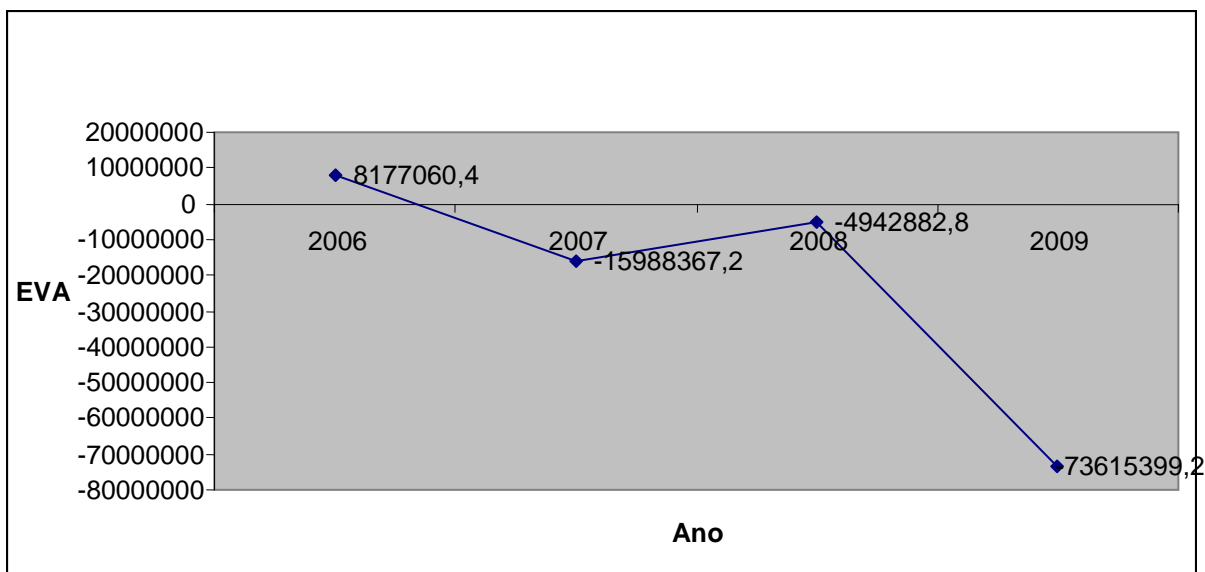
Gráfico 7 – EVA SEB



Fonte: Elaborado pelo autor. Demonstrações Financeiras SEB

O Gráfico 8 apresenta o resultado da Kroton. Em 2006, apresentou um EVA de aproximadamente 8,18 milhões de reais, resultado que ficou negativo nos anos consecutivos. Em 2009, o EVA atingiu o seu pior valor da série, na ordem de 73,62 milhões de reais. Tendo como base a Tabela 3, observa-se que a sua Média de EVA ficou negativa em aproximadamente 21,6 milhões de reais, ou seja, o terceiro pior resultado, dentre as instituições analisadas. O seu Coeficiente de Determinação foi de 1,67 (em módulo), que representa um valor intermediário, diante dos demais coeficientes das instituições pesquisadas. Dito de outra forma, a empresa demonstra perda de vantagem competitiva, que vem piorando de forma moderada, posicionando-se entre os três piores resultados analisados.

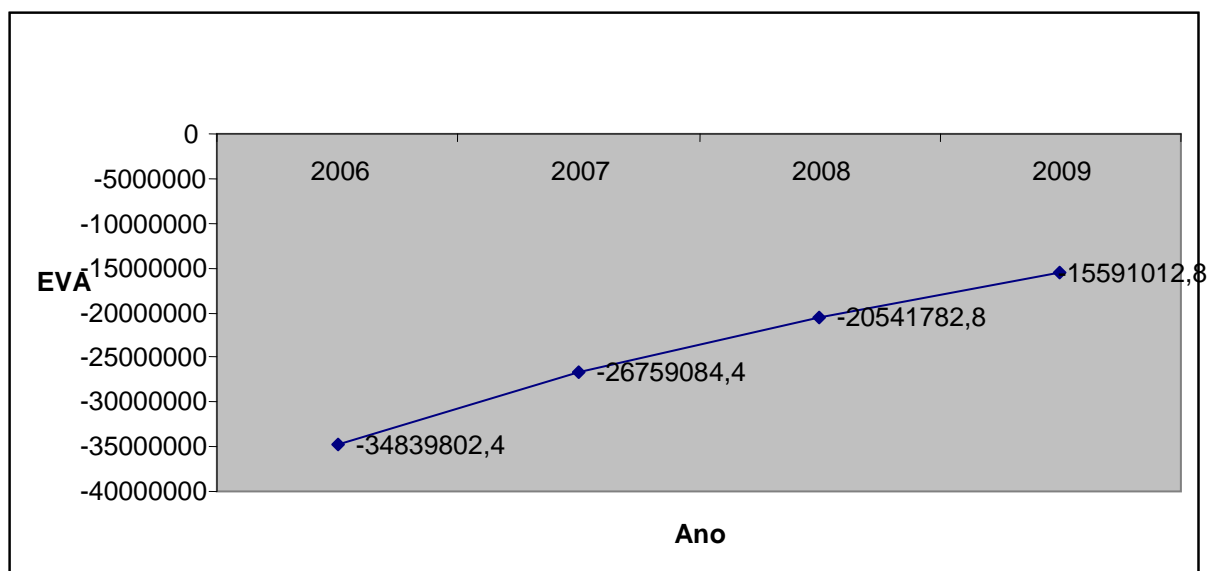
Gráfico 8 – EVA Kroton



Fonte: Elaborado pelo autor. Demonstrações Financeiras Kroton Educacional

O Gráfico 9 apresenta os resultados da PUCMINAS. A instituição possui EVAs negativos em todo o período, embora de forma decrescente. Em 2006, ficou na casa dos 34,84 milhões de reais, chegando a 15,59 milhões de reais em 2009. Utilizando a Tabela 3, observa-se que a sua Média ficou negativa em aproximadamente 24,4 milhões de reais, enquanto o seu Coeficiente de Variação foi de 0,34 (em módulo). Esses resultados apontam para a segunda pior Média e menor Coeficiente de Variação dentre as instituições pesquisadas. Pode-se concluir que a instituição, ainda que apresentando redução de sua perda de valor ao longo dos anos, demonstrou um resultado ruim e estável para o EVA, ou seja, uma posição de estável desvantagem competitiva.

Gráfico 9 – EVA PUCMINAS

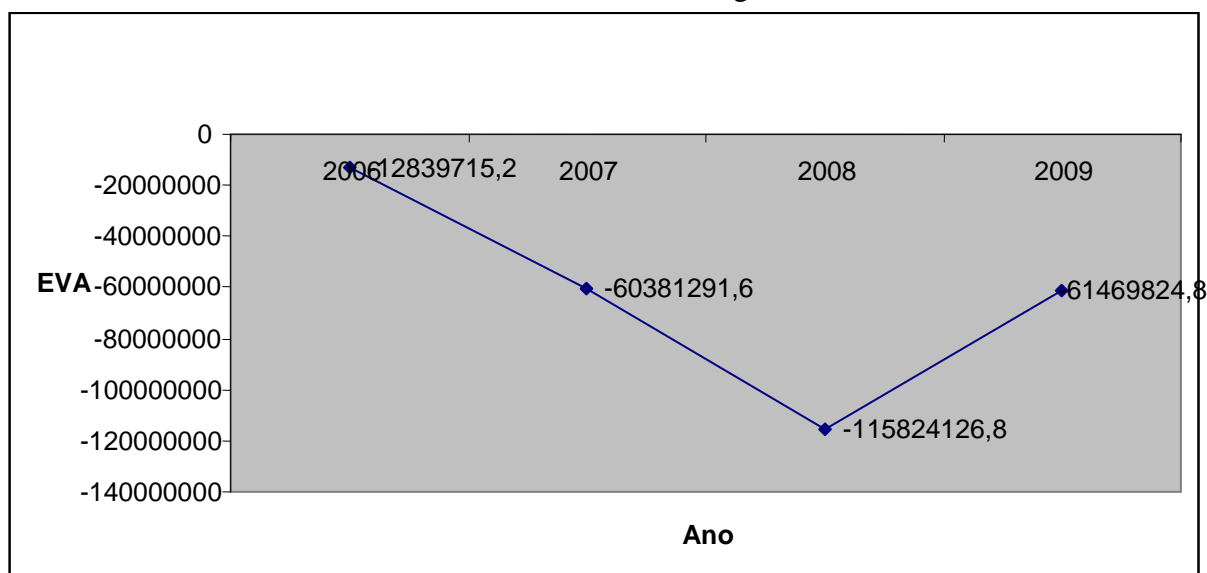


Fonte: Elaborado pelo autor. Demonstrações Financeiras PUCMINAS

Os resultados de EVA da Anhanguera podem ser vistos no Gráfico 10. Em 2006, apresentou um EVA negativo da ordem de 12,84 milhões de reais. Em 2008, atingiu o seu pior valor negativo, na ordem de 115,82 milhões de reais. Em 2009, há uma reversão de resultado, que, ainda negativo, atinge a casa dos 61,47 milhões de reais. De acordo com a Tabela 3, observa-se que a empresa apresentou uma Média de EVA negativa em 62,6 milhões

de reais (o menor resultado dentre as instituições analisadas) e um Coeficiente de Variação de 0,67 (em módulo), que representa um valor intermediário diante dos demais Coeficientes de Variação analisados. Em outras palavras, observa-se que a Anhanguera apresentou o menor desempenho diante das demais instituições, ou seja, a maior perda de valor e uma variação em um nível intermediário diante das empresas estudadas, o que coloca a empresa em posição de desvantagem competitiva diante das demais.

Gráfico 10 – EVA Anhanguera



Fonte: Elaborado pelo autor. Demonstrações Financeiras Anhanguera

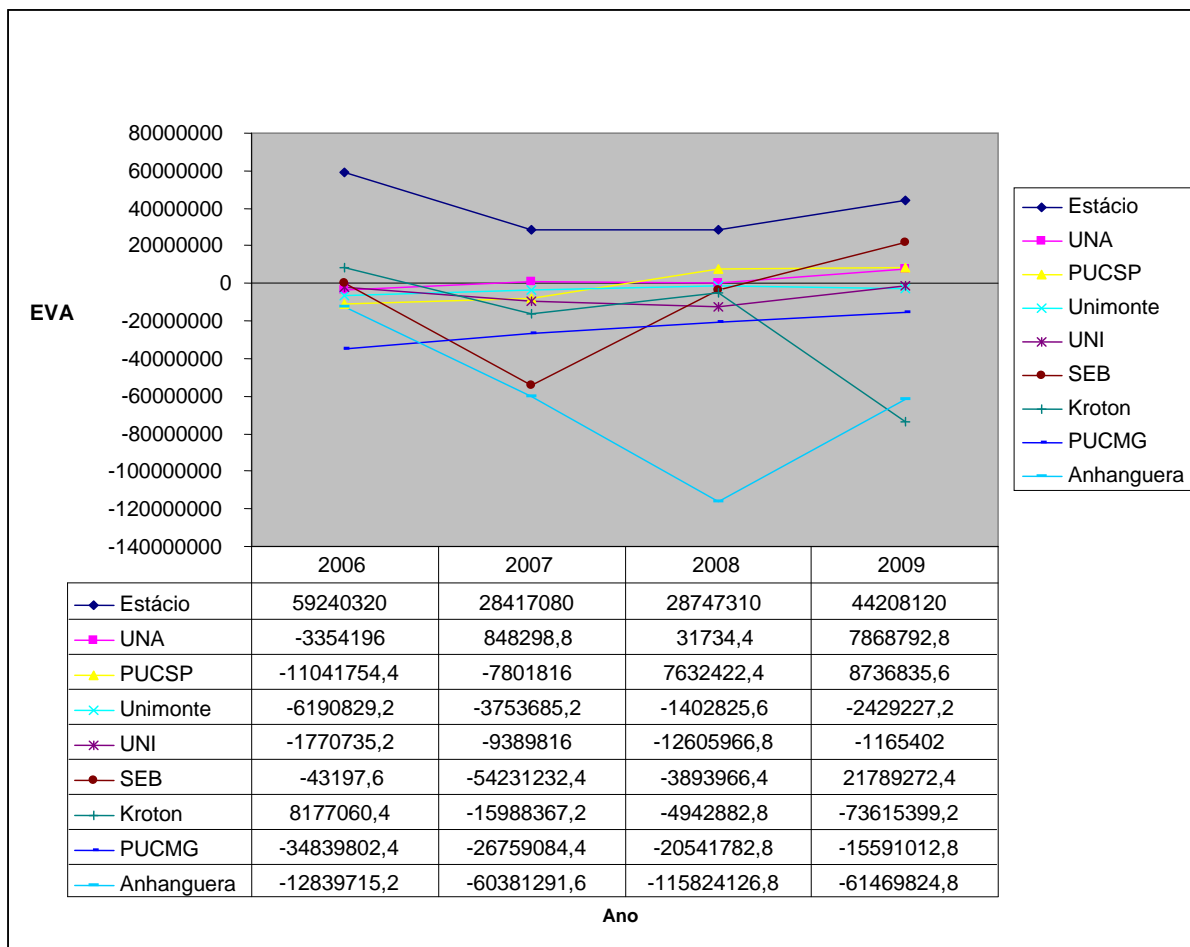
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em um cenário de intensa competição, o presente trabalho apresentou o desempenho financeiro de nove instituições de ensino superior privadas brasileira, utilizando como referência o cálculo do *Economic Value Added* (EVA), demonstrando como estas instituições tem se comportando ao longo dos anos, sobretudo em momentos de crises, fusões, oferta de ações na bolsa, dentre outros.

Após a análise dos respectivos dados, pode-se observar um comportamento interessante quando se analisou o EVA destas instituições. Vale a pena destacar que as instituições que passaram por um processo de aquisição e mudaram sua forma de gestão, de uma gestão tradicional e ortodoxa para uma gestão mais arrojada, apresenta-se positiva nestes cenários. A abertura de capital também demonstrou ser um saída para aumentar o desempenho das instituições e grupos educacionais, desde que saibam aplicar os investimentos adequadamente.

Visando consolidar todos os dados apresentados na pesquisa, o Gráfico 11 demonstra os resultados de EVA para todas as instituições pesquisadas.

Gráfico 11 – EVA´s das Instituições Pesquisadas



Fonte: Elaborado pelo autor

A análise do Gráfico 11 conjuntamente com a Tabela 3 demonstra que as instituições com melhores desempenhos de EVA (Geração de Valor) foram a Estácio de Sá, UNA, PUCSP. Por outro lado, os piores desempenhos foram o da Anhanguera, o da PUCMINAS e o da Kroton.

Finalmente, o presente trabalho ressalta que embora haja um crescimento dos grandes grupos educacionais no segmento da educação, eles também possuem uma série de desafios e, em alguns casos, amargam resultados negativos no que se refere ao desempenho. A partir de então, sugere-se a empresários e investidores que possuem interesse de investir no setor que analisem com cautela todas as oportunidades existentes, a fim de optarem por aquelas que se apresentam mais seguras e estáveis ao longo prazo.

Notas Explicativas:

ⁱ Em português: valor econômico adicionado. O EVA é uma marca registrada da *Stern Stewart & Company*.

ⁱⁱ Em português: valor de mercado agregado.

ⁱⁱⁱ EBIT é uma sigla em inglês que representa o termo: *Earning Before interest and Tax*.

^{iv} NOPAT é uma sigla em inglês que representa o termo: *Net Operating Profit After Tax*.

^v RONA é uma sigla em inglês que significa *Return on Net Assets*,

REFERÊNCIAS

AMARAL, Nelson C. **Financiamento da Educação Superior: Estado X Mercado**. Ed. UNIMEP, São Paulo. 2003.

-
- BARNEY, J.B. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, vol. 17, p. 99-120. 1991.
- _____. Looking inside for competitive advantage. **The Academy of Management Executive**, Ada, v. 9, n.4, p. 49-61, Nov. 1995.
- BARNEY, J.B.; HESTERLY, W.S. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BURRELL, G.; MORGAN, G. **Social Pradigms and Organisational Anaysis**: Elements of the Sociology of Corporate Life. London: Heinemann, 1979.
- CANUTO, Vera Regina Albuquerque. **Políticos e Educadores**: a organização do ensino superior no Brasil. Petrópolis: Editora Vozes. 1987.
- GERMANO, J. W. **Estado Militar e Educação no Brasil (1964-1985)**. São Paulo: Cortez Ed. Unicamp. 1993.
- HADDAD, Sérgio and GRACIANO, Mariângela. Educação: direito universal ou mercado em expansão. **São Paulo em Perspectiva**. Vol.18, n.3, p. 67-77, 2004.
- HOPER. **Análise Setorial do Ensino Superior Privado-Brasil**. Foz do Iguaçu, 2009.
- LETHBRIDGE, T. Americanos oferecem R\$2,5 bilhões pelo Objetivo. Exame, São Paulo, 18 jun. 2008. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/noticias/americanos-oferecem-r-2-5-bilhoes-pelo-objetivo-m0162280>>. Acesso em: 09 de Dezembro 2012).
- MALHOTRA, N. **Pesquisa de Marketing**: uma orientação aplicada. Porto Alegre: Bookman, 2006.
- MEYER JUNIOR, V. Planejamento Estratégico: Ato Racional, Político ou Simbólico – Um Estudo das Universidades Brasileira. In: **Anais do XXVIII Encontro Anual da ANPAD, 2004**, Curitiba, PR. Anais. Curitiba: ANPAD. 2004.
- MICHELOTTO, R. M.; COELHO, R. H.; ZAINKO, M. A. S. A política de expansão da educação superior e a proposta de reforma universitária do governo Lula. **Revista Educar**, Curitiba, n. 28, p. 179-198. Editora UFPR. 2006.
- PORTER, M. E. **Competitive Strategy**, Free Press, New York. 1980.
- PRAHALAD, C.K., HAMEL, G. The core competence of the corporation. **Harvard Business Review**, Boston, v. 68, n.3, p. 79-91, May/June, 1990.
- _____. **Competindo pelo futuro**: estratégias inovadoras para obter o controle do seu setor e criar os mercados de amanhã. Rio de Janeiro: Campus, 1995.
- RUMELT, R.P. Towards a Strategic Theory of the Firm. **Competitive Strategic Management**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1984.
- SILVA JR, João dos Reis; SGUISSARDI, Valdemar. **Novas faces da educação superior no Brasil**. 2. Ed. Bragança Paulista, SP: USF-IFAN. 2001.
- TEECE, D.J., PISANO, G., SHUEN, A. Dynamic capabilities and strategic management. **Strategic Management Journal**, vol. 18:7, p. 509-533, 1997.
- YIN, R.K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- YOUNG, S.D., O'BYRNE, S.F. **EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação**. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- WERNEFELT, B., MONTGOMERY, C. Tobin's Q and the Importance of Focus in Firma Performance. **American Economic Review**, vol 78(1), p. 246-250, 1988.