

## OS EFEITOS DA PANDEMIA NO SETOR DA EDUCAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO DA COMPANHIA COGNA

*THE EFFECTS OF THE PANDEMIC ON THE EDUCATION SECTOR: A CASE STUDY OF THE COGNA COMPANY*

*LOS EFECTOS DE LA PANDEMIA EN EL SECTOR EDUCATIVO: UN ESTUDIO DE CASO DE LA EMPRESA COGNA*

*Carolina Rodrigues de Almeida Prado<sup>1</sup> (carolina.ralmeidaprado@gmail.com)  
Rodolfo Vieira Nunes<sup>2</sup> (rodolfovieiran@gmail.com)*

*<sup>1</sup>Instituto de Ensino e Pesquisa – Insper  
<sup>2</sup>Universidade Federal de Juiz de Fora – UFJF*

### **Resumo**

O setor da educação brasileira é predominantemente constituído por empresas privadas, dentro dessas empresas, a Cogna é o maior grupo do setor, mostrando a relevância da empresa. Assim como diversos setores, o setor de serviços, em especial o setor da educação sofreu impactos pela crise sanitária da Covid-19. O objetivo principal deste trabalho consistiu em avaliar os efeitos econômico-financeiros causados pela pandemia e as perspectivas futuras da companhia Cogna. Para tanto, utilizou-se como metodologia uma pesquisa descritiva, bibliográfica e predominantemente qualitativa, na qual foi realizada a análise dos balanços e indicadores financeiros entre o período de março 2020 a dezembro 2021. Os resultados evidenciam uma solidez de liquidez, rentabilidade e atividade da companhia, apesar dos impactos sofridos durante a pandemia principalmente no EBITDA, mas não afetando suas operações. Dessa forma, é possível identificar como perspectivas futuras o contínuo da concentração do setor e a formação de um possível oligopólio setorial.

**Palavras-chave:** Setor Educacional, Covid-19, Indicadores Financeiros, Estudo de Caso.

### **Abstract**

The Brazilian education sector is predominantly made up of private companies, within these companies, Cogna is the largest group in the sector, showing the relevance of the company. Like several sectors, the service sector, in particular the education sector, was impacted by the Covid-19 health crisis. The main objective of this work was to evaluate the economic and financial effects caused by the pandemic and the future perspectives of the Cogna company. For this purpose, a descriptive, bibliographical and predominantly qualitative research was used as a methodology, in which the analysis of balance sheets and financial indicators between the period from March 2020 to December 2021 was carried out. The results show solid liquidity, profitability and activity of the company, despite the impacts suffered during the pandemic mainly on EBITDA, but not affecting its operations. In this way, it is possible to identify as future prospects the continued concentration of the sector and the formation of a possible sectoral oligopoly.

**Keywords:** Educational Sector, Covid-19, Financial Indicators, Case Study.

### **Resumen**

El sector educativo brasileño está compuesto predominantemente por empresas privadas, dentro de estas empresas, Cogna es el grupo más grande del sector, lo que demuestra la relevancia de la empresa. Al igual que varios sectores, el sector servicios, en particular el sector educativo, se vio afectado por la crisis sanitaria del Covid-19. El objetivo principal de este trabajo fue evaluar los efectos económicos y financieros provocados por la pandemia y las perspectivas futuras de la empresa Cogna. Para ello se utilizó como metodología una investigación descriptiva, bibliográfica

y predominantemente cualitativa, en la cual se realizó el análisis de balances e indicadores financieros entre el periodo de marzo de 2020 a diciembre de 2021. Los resultados muestran solidez de liquidez, rentabilidad y actividad de la compañía, a pesar de los impactos sufridos durante la pandemia principalmente en el EBITDA, pero sin afectar sus operaciones. De esta forma, es posible identificar como perspectivas de futuro la continuación de la concentración del sector y la formación de un posible oligopolio sectorial.

**Palabras clave:** Sector Educativo, Covid-19, Indicadores Financieros, Estudio de Caso.

## Introdução

A Organização Mundial de Saúde (OMS) elevou o estado de contaminação à pandemia em 11 de março de 2020, afetando o mundo de maneira desconhecida. O primeiro caso de contaminação foi confirmado no Brasil em fevereiro do mesmo ano, durante o feriado do Carnaval na cidade de São Paulo, a mais populosa do país. No mês seguinte, o Ministério da Educação autorizou de forma excepcional a substituição das aulas presenciais por aulas remotas. Essa situação de ensino emergencial remoto despontou como uma das principais estratégias de adaptação à nova realidade imposta pela crise sanitária para as instituições educacionais (PEREIRA NETO, 2022).

No setor privado, as empresas tiveram que se adaptar, deixando de lado seus planos e estratégias para 2020, ajustando-se à crise sanitária. Os setores mais afetados foram Educação, Turismo, Economia Criativa, Moda e Beleza (BERNARDES; DE SOUSA SILVA; LIMA, 2020). No caso do setor da educação, as estratégias de ensino também foram adaptadas, e o aprendizado passou a ser 100% virtual, tanto no ensino básico quanto no ensino superior (BACKES; ARIAS; STOROPOLI; RODRIGUEZ RAMOS, 2020).

Os sistemas educacionais foram afetados em nível mundial em mais de 150 países, com o fechamento das instituições de ensino, como escolas, faculdades e universidades, afetando mais de 90% dos estudantes globalmente. De acordo com Aguiar (2021), ocorreu no setor tanto um aumento na inadimplência das instituições quanto na evasão de discentes. Segundo Carvalho (2022), o faturamento das empresas do setor educacional listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) caiu aproximadamente 5,5%, totalizando mais de 750 milhões de reais.

O ensino superior privado é majoritário dentro da educação superior brasileira, representando mais de quatro quintos (4/5) da quantidade de Instituições de Ensino Superior (IES) em todo o Brasil e mais de três quartos (3/4) do número total de matrículas, conforme a Sinopse Estatística da Educação Superior do INEP (2019), totalizando 302 Instituições de IES públicas e 2.306 IES privadas.

Apesar da importância do setor da educação superior privada e sua predominância em relação às instituições públicas, existem poucos estudos teóricos dedicados a ele, e os existentes focam nos benefícios individuais da educação e nos impactos na economia (DE FRAJA; IOSSA, 2002; PÊGAS, 2013).

Dessa forma, é possível afirmar que a pandemia do Covid-19 afetou e está interferindo no

desempenho econômico-financeiro das instituições do setor, e a Cogna por ser o maior grupo do setor brasileiro, não está isenta disso.

Neste trabalho, discutem-se os efeitos da pandemia de Covid-19 no setor da educação, em particular na empresa Cogna Educação. A Cogna Educação é uma das maiores empresas educacionais privadas e está inserida no mercado internacional, sendo formada pelas marcas: Platos; Kroton; Vasta Educação; e Saber; e suas ações estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3): COGN3.

De outro modo, a pergunta-problema deste artigo pode ser assim sintetizada: quais foram os impactos nos indicadores econômico-financeiros e indicadores setoriais no período de março de 2020 a dezembro de 2021 da empresa Cogna? O objetivo deste estudo é avaliar os efeitos econômico-financeiros sobre o grupo da Cogna causados pela pandemia e as perspectivas futuras do grupo, contextualizando com o setor da educação.

Este trabalho se justifica por três motivos. O primeiro motivo refere-se à importância do setor da educação. O segundo motivo diz respeito à relevância da empresa Cogna no setor. E o terceiro refere-se à crise sanitária da Covid-19, que afetou a educação. Dessa forma, o estudo da companhia Cogna é essencial, pois, com os impactos da pandemia de Covid-19, uma possível consequência é a acentuação da concentração já existente no setor da educação (SCHWARTZMAN; SILVA; COELHO, 2021), beneficiando os grandes *players* educacionais, como a companhia Cogna.

## 1 Referencial Teórico

### 1.1 O Setor da Educação Privada

Ao longo das últimas décadas, o setor privado expandiu-se em resposta à insuficiência das instituições públicas em suprir a demanda existente. Nesse contexto de crescimento, observou-se uma significativa interiorização das instituições, tornando desnecessária a deslocação para os grandes centros a fim de frequentar o ensino superior. Além disso, a expansão das Instituições de Ensino Superior (IES) privadas não apenas ampliou a oferta, mas também intensificou a competição. Este aumento na oferta resultou na redução do valor das mensalidades, viabilizando a participação de estudantes provenientes de classes socioeconômicas mais baixas no ensino superior e nas universidades.

Favorecendo a democratização do acesso ao ensino superior, o governo utilizou do Programa Universidade para Todos (ProUni), Fundo de Financiamento Estudantil (FIES), cotas sociais e raciais e Sistema de Seleção Unificada (Sisu) viabilizando a ampliação do acesso ao ensino superior, e por consequência o acesso às instituições de ensino superior privadas (GOMES; MACHADO-TAYLOR; SARAIVA, 2018).

É importante ressaltar o fato de que o Brasil se tornou o país com o maior número de IES privadas com fins lucrativos no mundo. De acordo com a Sinopse Estatística da Educação Superior 2019 INEP (2019), existiam 2.306 IES privadas no Brasil (GOMES; MACHADO-TAYLOR;

SARAIVA, 2018).

Dentro do âmbito da educação superior, encontramos diversas modalidades de instituições, incluindo universidades, centros universitários, faculdades, institutos superiores e centros de educação tecnológica, que oferecem uma ampla gama de cursos de graduação, como bacharelado, licenciatura e tecnológico, além de programas de pós-graduação, como MBA, mestrado e doutorado. Essa diversidade reflete a extensão do mercado educacional superior, o qual é ainda mais vasto quando se considera a variedade de formatos de ensino disponíveis, incluindo presencial, Educação a Distância (EAD) e modalidades híbridas.

Além do rápido crescimento no número de instituições, outro fenômeno observado no setor foi o processo de consolidação, no qual algumas empresas fortaleceram sua posição por meio de fusões e aquisições (SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013). No cenário do ensino superior brasileiro, cinco grupos corporativos detêm o controle do setor: Kroton (Cogna), YDUQS (Estácio), Laureate, Ser Educação e Universidade Paulista (UNIP), sendo que apenas a UNIP possui capital fechado (MARTINS, 2020). Essas instituições iniciaram o processo de ingresso na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) a partir de 2007, por meio de Ofertas Públicas Iniciais (IPOs) (SILVA JÚNIOR; SILVA; DUMER; MARTINS-SILVA, 2021).

De acordo com a literatura de administração, ao se analisarem as empresas com fins lucrativos, a premissa fundamental é que o objetivo primário seja a maximização do valor de suas ações, juntamente com a maximização dos dividendos gerados para os acionistas. Dessa forma, o processo de consolidação das empresas na área da educação proporciona economias de escala e de escopo, resultando no aumento da rentabilidade. Esse aumento é alcançado pela redução dos custos de produção, contribuindo para a eficiência operacional e, conseqüentemente, para a maximização dos resultados financeiros.

## 1.2 Cogna Educação

O maior grupo educacional do Brasil teve sua origem com cinco amigos em 1966, quando estabeleceram um curso pré-vestibular Pitágoras em Belo Horizonte, MG. Seis anos depois, ocorreu a inauguração do primeiro colégio Pitágoras. Nos anos 90, foi criada a rede Pitágoras, e em menos de um ano, já existiam mais de cem escolas associadas. Já nos anos 2000, surgiu a primeira faculdade Pitágoras em parceria com a Apollo International (COGNA, 2022).

Em 2007, houve a abertura de capital do Pitágoras na BM&FBovespa, sob o nome Kroton Educacional. Após tornar-se uma companhia aberta, recebeu um novo aporte financeiro e iniciou a realização de aquisições e fusões com outras empresas, expandindo-se e se reestruturando. Entre essas aquisições destacam-se a IUNI Educacional (UNIC, UNIME e FAMA), Faculdade Atenas Maranhense, Faculdade União, UNOPAR e Uni Rondon. Em 2014, aprovou-se a fusão com a Anhanguera, tornando a Kroton a maior empresa tanto em número de alunos quanto em valor de mercado (COGNA, 2022).

Em 2018, ocorreu a criação da Saber (*holding* de educação básica), seguida pela

aquisição da SOMOS focada na Educação Básica. Em 2019, nasceu a marca Cogna para a *holding* do grupo, atuando em quatro verticais dentro do setor da educação: (1) Kroton – graduação presencial e EAD; (2) Platos – pós-graduação presencial e EAD; (3) Saber – educação básica e escola de inglês (Red Balloon); e (4) Vasta – educação básica por meio do oferecimento de material digital e impresso para educação (COGNA, 2022).

## 2 Metodologia

Os métodos adotados envolvem, em termos de objetivos, uma pesquisa de natureza descritiva, na qual se procedeu à análise dos balanços e indicadores financeiros, sendo estes dados secundários. No que tange aos procedimentos, trata-se de uma pesquisa bibliográfica. Por fim, em relação à abordagem, configura-se como predominantemente qualitativa, com a ressalva de que a análise e o tratamento de dados, especialmente os indicadores econômico-financeiros, requerem uma vertente quantitativa.

Para consecução do objetivo proposto, a coleta de dados foi realizada em: (1) os balanços entre 2020 e 2021 obtidos através da plataforma do Economatica; (2) o *site* de RI do grupo da Cogna e seus relatórios contábeis; (3) e a base de dados do Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira.

A amostra utilizada para a realização desta pesquisa é composta pelas últimas publicações da empresa Cogna no período de março de 2020 a dezembro de 2021. Além disso, jornais e pronunciamentos governamentais da área da saúde são utilizados para estabelecer uma linha de eventos e correlacioná-los com os resultados financeiros do grupo.

A análise foi conduzida por meio dos indicadores econômico-financeiros consolidados na literatura, permitindo a comparação da empresa ao longo do tempo para observar os impactos causados pela pandemia sanitária do Covid-19. O *software* utilizado para o cálculo dos indicadores e demais valores necessários para a análise foi o Microsoft Excel. Os indicadores calculados abrangem uma variedade de aspectos, incluindo liquidez geral, liquidez corrente, participação de capital de terceiros, giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido, margem bruta, receita líquida, EBITDA, resultado líquido, prazo médio de recebimento (em dias), ciclo financeiro (em dias) e ciclo operacional (em dias).

Os indicadores dividem-se em cinco grupos:

- (1) índices de liquidez;
- (2) estrutura de capital;
- (3) índices de rentabilidade;
- (4) dados financeiros;
- (5) indicadores de atividade.

Dentro do setor da educação, alguns indicadores, como a liquidez seca, não são frequentemente utilizados devido à especificidade do setor. Ao oferecer serviços educacionais, as empresas geralmente não mantêm estoques de forma significativa. Da mesma forma, o indicador

de prazo médio de estoques não foi empregado, conforme Da Silva, Martins, Machado e Da Silva Junior (2020).

Adicionalmente aos indicadores, foi realizada a análise de correlação de Pearson. O *software* utilizado para o cálculo foi o Microsoft Excel. Nesse método, o coeficiente pode assumir valores no intervalo entre -1 e +1. Quanto mais próximo das extremidades desse intervalo, mais forte será a relação entre os dois indicadores. Por outro lado, valores mais próximos de zero indicam uma correlação mais fraca entre as variáveis analisadas.

### 3 Resultados e Discussão

#### 3.1 Setor da educação superior brasileiro no mercado de capitais

O setor da educação superior brasileira é predominantemente privado, tanto no quesito de alunos matriculados, número de instituições privadas, como em número de cursos ofertados, como pode-se observar nas Tabela 1, Tabela 2 e Tabela 3.

**Tabela 1** - Total de Alunos Matriculados em IES públicas e privadas – 2019

	<b>Matriculados</b>	<b>Porcentagem</b>
Total	8603824	100%
Pública	2080146	24%
Privada	6523678	76%

Fonte: INEP (2020)

**Tabela 2** - Número de IES Privadas e Públicas no Brasil - 2019

	<b>Número de Instituições</b>	<b>Porcentagem</b>
Total	2608	100%
Pública	302	12%
Privada	2306	88%

Fonte: INEP (2020)

**Tabela 3** - Número de Cursos oferecidos em IES públicas e privadas - 2019

	<b>Número de Cursos</b>	<b>Porcentagem</b>
Total	40427	100%
Pública	10714	27%
Privada	29713	73%

Fonte: INEP (2020)

O grupo Cogna é uma das maiores organizações educacionais privadas do mundo, atuando há mais de 55 anos e presente em todos os estados do Brasil. Em 2020, o grupo registrou o maior número de matrículas, totalizando 921.378. Além disso, a estimativa de sua

receita líquida é de aproximadamente R\$ 5,32 bilhões, representando 9,7% do *market share* das receitas e uma participação de 12,9% no total de matriculados.

### 3.2 Indicadores Econômicos-Financeiros da Empresa Cogna

No Quadro 1, são apresentados os 15 indicadores calculados no presente trabalho, juntamente com sua interpretação.

**Quadro 1** - Interpretação dos índices de avaliação de desempenho econômico-financeiro

Índices	Interpretação
Liquidez Geral	Maior que 1 = A empresa possui folga para cumprir suas obrigações financeiras. Igual a 1 = significa que os valores disponíveis empatam com as contas a pagar. Menor que 1 = a empresa não consegue quitar suas obrigações no longo prazo.
Liquidez Corrente	A empresa tem ou não condições de honrar suas dívidas e obrigações no curto prazo.
Participação de Capital de Terceiros	Indica o nível de endividamento da empresa.
Giro do Ativo	Representa o quanto a empresa vendeu em relação ao que foi investido. Quando maior for o giro, melhor foi o resultado obtido.
Margem Líquida	Quanto cada real de receita resultou em lucro líquido.
Rentabilidade do Ativo	Indica o lucro gerado por cada unidade monetária de ativo.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Indica o percentual do lucro ou prejuízo em relação ao total aplicado pelos acionistas. Quanto maior a porcentagem, melhor.
Margem Bruta	Quanto cada real de receita resultou em lucro bruto.
Receita Líquida	Montante de dinheiro trazido pela empresa ao realizar sua atividade fim.
EBITDA	Quando maior que zero, a empresa consegue gerar caixa com a sua atividade fim, sem depender de operações financeiras.
Resultado Líquido	Lucro da empresa após dedução de todos os custos
Prazo Médio Recebimentos	Quanto tempo a empresa leva para receber pelo serviço feito.
Ciclo Financeiro	Quanto tempo a empresa leva do pagamento dos fornecedores até o retorno do dinheiro, através do lucro.
Ciclo Operacional	Quanto tempo a empresa leva da compra de “matéria-prima” até o recebimento pelos serviços prestados.

**Fonte:** Elaborado pelos autores (2022)

Na Tabela 4, pode-se observar que a Empresa Cogna possui um índice de liquidez em nível médio e longo prazo inferior a 1. Entretanto, no nível de curto prazo, a empresa apresenta

uma boa capacidade de cumprir com suas obrigações e dívidas. Ao finalizar o ano de 2021 com R\$ 4,0 bilhões em caixa, a empresa demonstra não necessitar de novas captações (COGNA, 2022).

Durante o período analisado, apenas em um período 03/2021 a empresa teve uma liquidez corrente inferior a 1. Nesse período a Cogna apresentou seus piores resultados durante a pandemia, apresentando uma retração no prejuízo de -99,7% comparado com 12/2020 e baixa no prejuízo de 132,5% em comparação com 03/2020.

**Tabela 4 - Índice de Liquidez**

	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/03/2021	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021
Liquidez Geral	0,55	0,54	0,60	0,69	0,67	0,67	0,65	0,59
Liquidez Corrente	1,97	2,25	1,94	1,76	0,87	1,89	1,54	1,70

**Fonte:** Elaborado pelos autores (2022)

Observa-se na Tabela 5 um aumento significativo da participação de capital de terceiros, retratando a dependência aos recursos externos durante esse período pandêmico. Destacando o período de 03/2021, no qual a companhia apresentou seus piores resultados.

**Tabela 5 - Estrutura de Capital**

	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/03/2021	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021
Participação de Capital de Terceiros	17,93%	17,98%	23,65%	36,83%	67,78%	31,10%	31,10%	37,12%

**Fonte:** Elaborado pelos autores (2022).

Contudo na Tabela 6, observa-se que alguns indicadores permaneceram estáveis durante esse período, como o giro do ativo e a margem bruta. Notavelmente, a margem bruta permaneceu constante ao se comparar dezembro de 2021 e dezembro de 2020, apesar da queda na receita líquida nesse intervalo. No entanto, ao se analisarem os indicadores de rentabilidade e margem líquida, percebe-se uma queda acentuada, com indícios de melhora em dezembro de 2021.

**Tabela 6 - Índices de Rentabilidade**

	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/03/2021	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021
Giro do Ativo	0,19	0,18	0,17	0,17	0,16	0,15	0,15	0,2
Margem Líquida %	-0,67	-9,89	-31,63	-110,18	-123,42	-121,79	-107,15	-10,74
Rentabilidade do Ativo %	-0,13	-1,77	-5,42	-18,86	-19,66	-18,61	-15,92	-1,80
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,25	-3,57	-10,72	-40,64	-41,25	-39,07	-33,52	-3,73
Margem Bruta %	59,20	59,19	59,44	63,05	64,29	64,58	64,30	60,16

**Fonte:** Elaborado pelos autores (2022)

Já na Tabela 7, pode-se observar que o resultado líquido da companhia permaneceu negativo durante todo o período, entretanto o EBTIDA em dez. 2021 comparado a dez. 2020 mostra a recuperação da empresa, assim como o resultado líquido.

**Tabela 7 - Dados Financeiros**

	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/03/2021	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021
Receita Líquida	1.627.468,00	2.999.988,00	4.256.128,00	5.269.144,00	1.105.481,00	2.258.041,00	3.280.478,00	4.778.057,00
EBITDA	161.862,00	- 275.982,00	- 1.202.360,00	- 3.236.907,00	48.241,00	70.805,00	- 22.713,00	78.404,00
Resultado Líquido	- 39.120,00	- 493.858,00	- 1.785.894,00	- 5.805.835,00	- 90.975,00	- 183.918,00	- 554.140,00	- 489.125,00

**Fonte:** Elaborado pelos autores (2022)

Conforme a Tabela 8, pode-se observar o aumento no prazo de recebimentos, devido ao aumento da inadimplência dos discentes. Já o ciclo financeiro teve uma queda no número de dias durante o período e o ciclo operacional teve um aumento no número de dias.

**Tabela 8 - Indicadores de Atividade**

	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/03/2021	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021
Prazo Med. Recebimento (dias)	125,7	126,8	120,5	128,2	131,2	135,7	137,6	152,6
Ciclo Financeiro (dias)	84,0	105,0	83,9	44,7	46,0	78,7	70,7	39,6
Ciclo Operacional (dias)	178,0	185,4	179,1	196,0	214,4	236,5	237,6	221,9

**Fonte:** Elaborado pelos autores (2022)

A empresa enfrentou o ano de 2020 como um dos mais desafiadores em sua história, marcado por uma significativa queda de receita e uma redução relevante no EBITDA. Alguns fatores mencionados incluíram mudanças operacionais, ajustes nas contas a receber e a diminuição da receita proveniente de alunos vinculados ao FIES, tudo isso atribuído aos impactos da pandemia. Já em relação ao ano de 2021, a companhia enfrentou os desafios do retorno das aulas presenciais, o que pressionou os custos e impactou a margem da empresa, gerando complexidade em seu cenário operacional.

É apresentado na Tabela 9 o cálculo de correlação de Pearson entre todos os quatorze indicadores calculados anteriormente, em destaque estão as correlações superiores a + 0,70 ou - 0,70.

**Tabela 9 - Correlação de Pearson**

Indicador	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Liquidez Geral (1)	1,000													
Liquidez Corrente (2)	-0,612	1,000												
Participação de Capital de Terceiros (3)	0,652	-0,942	1,000											
Giro do Ativo (4)	-0,724	0,528	-0,489	1,000										
Margem Líquida % (5)	-0,942	0,609	-0,627	0,783	1,000									
Rentabilidade do Ativo % (6)	-0,955	0,605	-0,639	0,742	0,997	1,000								
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (7)	-0,956	0,601	-0,636	0,734	0,995	1,000	1,000							
Margem Bruta % (8)	0,895	-0,637	0,627	-0,852	-0,971	-0,953	-0,952	1,000						
Receita Líquida (9)	0,110	0,327	-0,238	0,052	0,150	0,111	0,102	-0,211	1,000					
EBITDA (10)	-0,409	-0,131	0,017	-0,175	0,223	0,293	0,305	-0,043	-0,669	1,000				
Resultado Líquido (11)	-0,447	-0,100	-0,009	-0,133	0,251	0,319	0,333	-0,094	-0,697	0,990	1,000			
Prazo Med Recebim (dias) (12)	0,133	-0,248	0,275	-0,435	-0,047	-0,018	-0,021	0,235	0,215	0,363	0,254	1,000		
Ciclo Financeiro (dias) (13)	-0,614	0,692	-0,742	0,319	0,403	0,431	0,438	-0,432	-0,297	0,265	0,347	-0,558	1,000	
Ciclo Operacional (dias) (14)	0,579	-0,453	0,428	-0,904	-0,630	-0,582	-0,579	0,778	-0,076	0,342	0,257	0,725	-0,403	1,000

Fonte: Elaborado pelos autores (2022)

## Considerações Finais

O propósito deste estudo foi investigar os impactos financeiros enfrentados pelo grupo Cogna em decorrência da pandemia de Covid-19, bem como analisar as perspectivas futuras do grupo. Os resultados destacam: (1) a empresa não escapou ilesa dos efeitos negativos da pandemia; (2) a resiliência da empresa, evidenciando indícios de recuperação em 2021; (3) algumas implicações para o setor da educação superior privada brasileira.

Os principais efeitos negativos, apontados pela própria empresa, foi a queda do EBITDA, principalmente atrelado à inadimplência dos discentes e também a redução de receita vinculada ao FIES. Já em 2021, com o retorno presencial / híbrido, a companhia enfrenta aumento em seus

custos. A solidez da companhia pode ser vista tanto pela recuperação dos indicadores em 2021, quanto pela liquidez, demonstrando um risco baixo de não cumprir com suas obrigações de curto, médio e longo prazo. Apesar das incertezas durante o período, não existiu o risco de a empresa ser descontinuada.

Por fim, pode-se apontar que o mesmo, referindo-se aos desafios e impactos enfrentados durante a pandemia, não pode ser dito para diversas outras Instituições de Ensino Superior (IES) que foram fechadas durante esse período. Dessa forma, um setor que já apresenta uma concentração acentuada pode verificar, no futuro próximo, mais processos de aquisições e fusões. A economia de escala que os grandes *players*, como a Cogna, possuem dilui os custos operacionais entre seus inúmeros discentes e aumenta suas margens. Isso possibilita oferecer cursos com mensalidades mais atrativas e com um menor valor aos alunos, além de vantagens como ser uma marca reconhecida e presente em todos os Estados brasileiros, favorecendo seu predomínio.

Uma limitação do estudo reside na focalização exclusiva de uma única empresa do setor. Pesquisas futuras poderiam abranger empresas abertas durante o período pós-pandêmico, e uma sugestão adicional seria explorar o comportamento de empresas de pequeno e médio porte nesse contexto.

Outra limitação refere-se ao período analisado, por duas razões. Primeiramente, não houve análise do período anterior à crise sanitária do Covid-19. Além disso, devido ao fato de se estar vivenciando a pandemia, sugere-se que estudos futuros analisem os indicadores econômico-financeiros e os impactos da Covid-19 no médio e longo prazo, incluindo uma análise que abranja o período anterior à pandemia.

## Referências

- AGUIAR, J. F. **Análise do desempenho econômico-financeiro das Instituições de Ensino Superior brasileiras privadas listadas na B3 durante a pandemia da Covid-19**. 2021. 42 f. Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/20812>. Acesso em: 13 jun. 2022.
- BACKES, D. A. P.; ARIAS, M. I.; STOROPOLI, J. E.; RODRIGUEZ RAMOS, H. Os efeitos da pandemia de Covid-19 sobre as organizações: um olhar para o futuro. **Revista Iberoamericana de Gestión Estratégica**. v. 19, n. 4, p. 1-10, 2020. DOI: <https://doi.org/10.5585/riae.v19i4.18987>. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/riae/article/view/18987>. Acesso em: 10 jul. 2022.
- BERNARDES, J. R.; DE SOUSA SILVA, B. L.; LIMA, T. C. F. Os impactos financeiros da Covid-19 nos negócios. **Revista da FAESF**, v. 4, 43-47, 2020. DOI: <https://doi.org/10.58969/25947125.4.0.2020.115>. Disponível em: <https://www.faesfpi.com.br/revista/index.php/faesf/article/view/115>. Acesso em: 22 jul. 2022.

CARVALHO, L. F. G. **Influência da crise provocada pela covid-19 sobre os indicadores das empresas do setor educacional listadas na B3**. 2022. 32 f. Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/35563>. Acesso em: 10 ago. 2022.

COGNA EDUCAÇÃO. **Relação com Investidores**. Central de Resultados – Arquivos, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://ri.cogna.com.br/servicos/arquivos/>. Acesso em: 20 jun. 2022.

COGNA EDUCAÇÃO. **Relação com Investidores**. Central de Resultados – Arquivos, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://ri.cogna.com.br/servicos/arquivos/>. Acesso em: 20 jun. 2022.

COGNA EDUCAÇÃO. **Relação com Investidores**. Central de Resultados – Arquivos, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://ri.cogna.com.br/servicos/arquivos/>. Acesso em: 20 jun. 2022.

SILVA, V. C. da; MARTINS, D. T.; MACHADO, M. C.; SILVA JÚNIOR, A. da. Primeiras impressões do efeito da pandemia de covid-19 nas instituições de educação superior brasileiras de capital aberto. **Unesc em Revista**, v. 4, n. 2, p. 17-34, 2020. Disponível em: <http://revista.unesc.br/ojs/index.php/revistaunesc/article/view/257>. Acesso em: 15 set. 2022.

DE FRAJA, G.; IOSSA, E. Competition among universities and the emergence of the elite institution. **Bulletin of Economic Research**, v. 54, n. 3, p. 275-293, 2002. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-8586.00153>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-8586.00153>. Acesso em: 13 ago. 2022.

GOMES, V.; MACHADO-TAYLOR, M. de L.; SARAIVA, E. V. O Ensino Superior no Brasil - Breve Histórico e Caracterização. **Ciência & Trópico**, v. 42, n. 1, p. 127-152, 2018. Disponível em: <https://fundaj.emnuvens.com.br/CIC/article/view/1647>. Acesso em: 17 jul. 2022.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA – INEP. **Sinopse Estatística da Educação Superior 2019**. Brasília, 2020. Disponível em: <http://portal.inep.gov.br/basica-censo-escolar-sinopse-sinopse>. Acesso em: 22 maio 2022.

INSTITUTO SEMESP. **Empregabilidade e ensino superior em tempos de pandemia**. Pesquisas, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www.semesp.org.br/wp-content/uploads/2020/04/estudo-empregabilidade-pandemia.pdf>. Acesso em: 29 maio 2022.

MARTINS, T. M. **O ensino superior privado no Brasil: intercursos entre mercado e monopólio**. 2020. 156 f. Dissertação de Mestrado em Educação, Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufscar.br/handle/ufscar/13653>. Acesso em: 10 jul. 2022.

PÊGAS, T. R. **Determinação dos fatores relevantes para os alunos na escolha de um curso de engenharia**. 2013. 55 f. Dissertação Mestrado Profissional em Administração, Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo, 2013. Disponível em: <https://repositorio.insper.edu.br/handle/11224/2833>. Acesso em: 13 jun. 2022.

PEREIRA NETO, M. C. Avaliação e Planejamento do Ensino Superior, em tempos de pandemia, no curso de Geografia (Campus Assú-UERN). **Revista Geointerações**, v. 6, n. 1, p. 155-173, 2022. Disponível em: <https://periodicos.apps.uern.br/index.php/RGI/article/view/4603>. Acesso em: 15 set. 2022.

SARFATI, G.; SHWARTZBAUM, A. Sinergias nas fusões e aquisições do setor de educação superior no Brasil. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, v. 7, n. 4, p. 1-23, 2013. DOI: <https://doi.org/10.12712/rpca.v7i4.317>. Disponível em: <https://periodicos.uff.br/pca/article/view/11145> Acesso em: 10 ago. 2022.

SCHWARTZMAN, S.; SILVA, R. L.; COELHO, R. R. A. Por uma tipologia do ensino superior brasileiro: teste de conceito. **Estudos Avançados**, v. 35, n. 101 p. 153-186, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2021.35101.011>. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/185108>. Acesso em: 17 jul. 2022.

SILVA JUNIOR, A.; SILVA, V. C.; DUMER, M. C. R.; MARTINS-SILVA, P. O. Modelos de governança corporativa e indicadores econômico-financeiros de Instituições de Educação Superior privadas: uma análise do mercado de capitais brasileiro. **Avaliação: Revista da Avaliação da Educação Superior (Campinas)**, v. 26, p. 629-653, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1414-40772021000200015>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/aval/a/wrtfmxnPzHLZwkpZfrwt7DK/?lang=pt>. Acesso em: 22 jul. 2022.

SILVA JUNIOR, A.; SILVA, V. C.; MARTINS-SILVA, P. O. Impactos econômico-financeiros da pandemia de COVID-19 no setor de Educação Superior na B3. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 33, n. 1, p. 144-169, 2022. DOI: <https://doi.org/10.22561/cvr.v33i1.6642>. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/6642>. Acesso em: 22 jul. 2022.

**Recebido em 11/01/2023**

**Aceito em 26/02/2024**