

Desempenho econômico da maior empresa de serviços educacionais do mundo: um estudo da Kroton Educacional com base em seus segmentos operacionais*

Financial Performance of the Biggest Educational Company in the World: A Study on *Kroton Educacional* Based on its Operative Segments

Desempenho econômico de la mayor empresa de servicios educativos del mundo: un estudio de Kroton Educativa con base en sus segmentos operativos

Júlia Alves e Souza ^a

Faculdade Presbiteriana Gammon, Brasil

julia.jasouza@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-1256-4340>

DOI: <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc18-46.deme>

Douglas José Mendonça

Faculdade Presbiteriana Gammon, Brasil

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-9985-1283>

Recepção: 18 Abril 2017

Aprovação: 15 Junho 2017

Publicado: 15 Dezembro 2017

Beatriz Carmo da Silva

Universidade Federal de Lavras, Brasil

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-6459-4061>

Gideon Carvalho de Benedicto

Universidade Federal de Lavras, Brasil

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-2865-317X>

Resumo:

A Kroton Educacional é uma empresa brasileira que se destaca como a líder mundial no mercado de serviços educacionais. Este artigo tem por objetivo efetuar uma análise do desempenho econômico da Kroton Educacional no período de 2011 a 2016, tendo por base as informações por segmentos operacionais referentes a essa empresa. A coleta de dados foi efetuada a partir das demonstrações contábeis da companhia e identificaram-se as informações por segmentos divulgadas conforme o pronunciamento CPC 22: Informações por Segmento. A partir do cálculo dos indicadores de lucratividade e de rentabilidade, observa-se que o segmento de ensino superior à distância (EAD) foi o que mais contribuiu para a lucratividade da empresa. Já o segmento de ensino superior presencial, embora tenha sido responsável pela maior parte das receitas, não se destacou em termos de lucratividade ou de rentabilidade. Nota-se que o segmento de educação básica foi o que teve maior rentabilidade para a empresa. A companhia tem investido em estratégias de expansão e diversificação, incrementando sua lucratividade e rentabilidade. A análise efetuada auxilia para que o desempenho econômico da empresa seja compreendido com maior nível de detalhamento. Assim, destaca-se a contribuição do artigo ao propor análises econômicas baseadas nos indicadores por segmentos operacionais das empresas.

Códigos JEL: M21, M41

Palavras-chave: Desempenho econômico, segmentos operacionais, serviços educacionais, Kroton Educacional.

Abstract:

Kroton Educacional is a Brazilian company that stands out as a worldwide leader in the educational service market. This study aims to conduct an analysis to Kroton Educacional's financial performance during the term 2011-2016. The study draws on the company information reported per each operative segment. The data collection was carried out based on the financial statements of the company. In addition, the information was identified per segment, as disclosed following the Statement CPC 22: Informações por Segmento [Information per Segment]. The calculation of profitability indicators shows that the Distance Higher Education (DHE) was the one providing the highest profit margin to the company. Even though the In-Person Higher Education segment accounted for most of the income, the profit margin or profitability in this segment were not notable. Likewise, it was observed that the Basic Education was the most profitable segment for the company. In the same vein, the company has made some investments

Autor notes

^a Autor de correspondência. Email: julia.jasouza@gmail.com

in expansion and diversification strategies, which has enhance the company profitability. Consequently, the analysis carried out is supported by a detail understanding of the company's financial performance. This way, the contribution by this article is significant as it proposes financial analyses of the company based on the indicators per operative segment.

Keywords: financial performance, operative segments, educational services, Kroton Educational.

Resumen:

Kroton Educacional es una empresa brasileña que se destaca como la líder mundial en el mercado de servicios educativos. Este artículo tiene como objetivo efectuar un análisis del desempeño económico de Kroton Educacional durante el período de 2011 a 2016; un estudio que tiene como base la información por segmentos operacionales referentes a esa empresa. La recolección de datos fue efectuada de acuerdo con los estados financieros de la compañía; además, se identificó información por segmentos divulgados conforme con el pronunciamiento CPC 22: Informações por Segmento. Mediante el cálculo de los indicadores de rentabilidad, se observa que el segmento de enseñanza superior a distancia (EAD) fue el que más contribuyó al margen de lucro de la empresa. Aunque el segmento de enseñanza superior presencial fue responsable de la mayor parte de los ingresos, no se destacó en términos del margen de lucro o de rentabilidad. Se observa asimismo que el segmento de educación básica fue el de mayor rentabilidad para la empresa. De igual modo, la compañía ha invertido en estrategias de expansión y diversificación, con lo que ha incrementado su rentabilidad. En consonancia, el análisis efectuado se apoya en la comprensión detallada del desempeño económico de la empresa. De tal modo, la contribución de este artículo importante, pues propone análisis económicos basados en los indicadores por segmentos operativos de las empresas.

Palabras clave: desempeño económico, segmentos operativos, servicios educativos, Kroton Educacional.

Introdução

O setor de serviços educacionais envolve atividades que processam informações e conhecimentos (Tureta, Rosa e Oliveira, 2007). Conforme Campos (2017), a educação se destaca em relação à formação de caráter, ao conhecimento de valores éticos e ao desenvolvimento da visão crítica dos indivíduos, o que assume um importante papel na construção da sociedade. Observa-se que o Brasil consolidou seu sistema de educação com duas esferas bem definidas: a pública que envolve instituições públicas federais, estaduais e municipais e a privada formada por instituições particulares, confessionais, comunitárias e filantrópicas (Neves, 2012).

As instituições de ensino privadas têm expressiva participação no contexto nacional, principalmente na educação de nível superior. Segundo Carbonari (2011), a expansão da educação superior intensificou-se a partir dos anos 2000. De acordo com dados do Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP, 2017), o Brasil foi o quinto maior mercado de ensino superior do mundo e o maior mercado de ensino superior da América Latina no ano de 2015, com aproximadamente 8 milhões de matrículas. A partir da mobilização de recursos privados e da orientação para o atendimento da demanda de mercado, esse setor vem apresentando grande crescimento (Sampaio, 2014).

As empresas que atuam na área de educação precisam atender as legislações específicas, manter a qualidade dos serviços e disputar clientes (os alunos), ao mesmo tempo em que necessitam implementar sistemas de gestão adequados e gerar retorno financeiro para seus proprietários. A expansão de instituições de ensino privadas acirrou a competitividade nesse setor (Tureta et al., 2007).

Com a maior facilidade no acesso dos alunos ao ensino superior privado, as grandes empresas de capital aberto ganharam maior espaço e passaram por processos de expansão. Atualmente, quatro grandes organizações do setor de serviços educacionais estão listadas na bolsa de valores brasileira, a B3 (*Brasil, Bolsa, Balcão*). São elas: Estácio Participações S.A., GAEC Educação S.A., Kroton Educacional S.A. e Ser Educacional S.A. (Brasil, Bolsa, Balcão [B3], 2017). Dentre estas, a Kroton destaca-se como a maior empresa do setor, pois obteve uma receita líquida total acima de 5 bilhões de reais no ano de 2016 e apresentou um ativo total superior a 17 bilhões de reais em 31 de dezembro do mesmo ano.

Fundada em 1966 na cidade de Belo Horizonte (MG), a Kroton é a maior organização educacional privada do Brasil e do mundo, com mais de um milhão de alunos (Kroton Educacional, 2017). Conforme Andrade et al. (2013), após diversas fusões e aquisições (F&A) que foram efetuadas a partir de 2010, essa empresa possui

o maior portfólio de serviços educacionais do país (com atuação desde o maternal até a pós-graduação) e é considerada uma referência na plataforma de educação à distância (EAD). Assim, a empresa investiu em uma estratégia de expansão e diversificação e atua em diferentes segmentos operacionais.

Os segmentos operacionais podem ser entendidos, de forma ampla, como as unidades que compõem as operações da empresa (Garrison, Noreen e Brewer, 2013). De acordo com Benjamin, Muthaiyah, Marathamuthu e Murugaiah (2010), o desempenho geral do negócio é uma combinação do desempenho de seus elementos individuais. Assim, ao efetuar uma análise econômica de uma grande companhia, como a Kroton, é importante observar os resultados auferidos por seus diferentes segmentos operacionais. Para empresas com operações diversificadas, é provável que a lucratividade e a rentabilidade variem significativamente entre os segmentos (Kang & Gray, 2013).

Desde 2010, a partir da aplicação do pronunciamento contábil *CPC 22: Informações por Segmento* (Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC], 2009), as empresas de capital aberto brasileiras devem divulgar as informações contábeis por segmentos operacionais, em suas demonstrações financeiras anuais completas. Foi no contexto do processo de adoção das normas internacionais de contabilidade, as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), que essa divulgação passou a ser obrigatória.

O *CPC 22* levou para o cenário brasileiro as exigências da norma internacional IFRS 8 (*Operating Segments*), emitida pelo *International Accounting Standards Board* (IASB, 2006). Em linha com a tendência das normas internacionais de contabilidade, o *CPC 22* é baseado em princípios (e não em imposições rígidas), o que permite um elevado grau de subjetividade na sua aplicação. A norma adota o critério da abordagem gerencial (*management approach*) para a divulgação de informações. De acordo com essa abordagem, a segmentação deve refletir os mesmos critérios utilizados na contabilidade gerencial de cada instituição e estar de acordo com políticas contábeis e formas de divulgação internas (Aleksanyan e Danbolt, 2015; Bugeja, Czernkowski e Moran, 2015).

Essa divulgação tem como princípio básico que a entidade divulgue informações que permitam avaliar a natureza e os efeitos financeiros das atividades de negócio nas quais está envolvida e os ambientes econômicos nos quais opera (CPC, 2009). Dessa forma, existe a expectativa de que a utilização das informações por segmentos apresentadas pelas empresas possa contribuir para análises financeiras mais detalhadas, as quais levem em consideração as diferenças entre os segmentos operacionais que compõem o negócio.

Destaca-se que a divulgação de informações por segmentos é discutida na literatura internacional desde a década de 1970 e que a produção científica brasileira sobre esse tema vem ganhando força desde de 2011 (Souza, Neto, Mendonça e Benedicto, 2016). Entretanto, muitos dos aspectos relacionados aos impactos de tais informações no mercado de capitais ainda não foram explorados pela literatura científica. Em especial, não se identificou nenhum estudo anterior que abordasse a análise econômica baseada em indicadores calculados utilizando as informações por segmentos operacionais referentes a uma empresa específica. Nesse sentido, o presente estudo representa um avanço ao propor de maneira inédita a execução de análises econômicas de uma empresa utilizando os indicadores por segmentos operacionais.

De acordo com os aspectos apresentados, o presente trabalho tem como objetivo geral efetuar uma análise da lucratividade e da rentabilidade da Kroton Educacional S.A., no período de 2011 a 2016, tendo por base as informações por segmentos operacionais referentes a essa empresa. A análise é operacionalizada a partir do cálculo e interpretação de indicadores econômicos, de forma a identificar o comportamento não somente desses referentes à empresa como um todo, mas também daqueles que se referem aos seus diversos segmentos operacionais.

Assim, emerge o seguinte problema de pesquisa: como os diferentes segmentos operacionais da Kroton Educacional S.A. contribuíram para o desempenho econômico dessa empresa no período de 2011 a 2016? A partir das informações por segmentos divulgadas nas demonstrações contábeis anuais, torna-se possível calcular os indicadores por segmento e analisar a participação de cada um dos segmentos no desempenho total da entidade.

O trabalho pretende efetuar a identificação de quais são os segmentos mais lucrativos e/ou rentáveis para a Kroton Educacional e enfatizar a utilidade das informações por segmentos para a elaboração de análises de desempenho econômico. Conforme Benjamin et al. (2010), a análise das informações por segmentos pode permitir a comparação das margens de lucro (ou prejuízo) de diferentes seções, bem como a avaliação da rentabilidade de cada uma delas. Como a divulgação de informações por segmentos é uma temática relativamente recente na literatura, ainda não foram identificados artigos científicos que explorassem empiricamente a utilização de dados segmentados das empresas brasileiras ao efetuar análises econômicas.

Portanto, a pesquisa contribui para o desenvolvimento do conhecimento na área de contabilidade e finanças e desperta interesse científico por preencher essa lacuna e por trazer de forma inovadora a perspectiva de análise de indicadores por segmentos operacionais para compreender mais detalhadamente a situação econômica de uma empresa. Espera-se que essa perspectiva favoreça a execução de futuras análises e que complementem os resultados obtidos por meio da avaliação de dados consolidados.

Ao abordar especificamente a Kroton Educacional S.A., o estudo evidencia como os indicadores por segmentos podem auxiliar para a melhor compreensão da realidade dessa organização. A utilização de dados segmentados torna-se relevante para entender as oportunidades e perspectivas futuras do negócio, pois o desempenho de uma empresa é uma combinação do desempenho dos seus segmentos. Dessa forma, o cálculo e a avaliação dos indicadores por segmentos têm o potencial de gerar contribuições para diversos agentes do mercado de capitais, tais como analistas financeiros, gestores e investidores. Além disso, o presente artigo poderá servir de referência para que futuros estudos dessa natureza sejam desenvolvidos, inclusive se abordassem outras empresas, o que permitiria o melhor detalhamento do comportamento da rentabilidade e da lucratividade destas.

A estrutura do artigo é composta por cinco seções: após esta introdução, primeira seção; é apresentado o referencial teórico que sustenta as discussões efetuadas na pesquisa, segunda seção; na terceira seção, encontra-se a descrição da metodologia utilizada; na quarta seção, são apresentados os resultados da pesquisa; já na quinta seção, encontram-se as considerações finais pertinentes ao estudo.

Artigo de pesquisa científica e tecnológica, derivado do projeto de pesquisa Divulgação de informações por segmentos das empresas brasileiras: impactos sobre a qualidade das previsões de lucros dos analistas de investimentos, executado na Universidade Federal de Lavras —UFLA (Brasil) no período de jun. 2016/jun. 2017—. Código de registro PVDAE381-2016.

Referencial teórico

Características do cenário educacional brasileiro

No Brasil, a educação escolar compõe-se de dois níveis: educação básica e educação superior. Conforme a Lei nº 9394 (1996), a educação básica é formada pela educação infantil, ensino fundamental e ensino médio. Por outro lado, a educação superior envolve os cursos sequenciais, os de graduação, os de pós-graduação e os de extensão.

Conforme o INEP (2017), o mercado brasileiro de educação básica privada tem crescido significativamente, com um aumento de 28% no número de matrículas de 2008 a 2014. No ensino superior privado, também houve grande expansão, principalmente a partir dos anos 2000 (Carbonari, 2011). Como exposto na Sinopse da Educação Superior do INEP (2015), do total de alunos matriculados no ensino superior em 2015, aproximadamente 76% estavam em instituições de ensino privadas.

A expansão no mercado de educação foi influenciada pelas operações de fusões e aquisições que vem sendo largamente usadas por empresas desse setor e que formaram grandes grupos que espalham suas operações em diversas partes do território nacional (Santos, 2016). A expressão “fusões e aquisições” denota uma ampla

gama de transações formalmente distintas. Conforme Teplý, Stárová e Černohorský (2010), uma aquisição é definida como uma transação na qual a companhia licitante adquire controle de propriedade sobre outra companhia, porém ambas permanecem como entidades legalmente independentes. O processo de fusão, por outro lado, consiste em uma transação em que uma ou ambas das entidades envolvidas deixam de existir legalmente e os acionistas das empresas incorporadas obtêm participações acordadas de uma única entidade sucessora. Tais operações são adotadas como parte de uma estratégia de crescimento e de ampliação do escopo de atuação das empresas.

Além disso, Silvestre (2014) destaca que a *Constituição da República Federativa do Brasil* (1988) foi um fator fundamental para o processo de desenvolvimento do setor educacional, uma vez que permitiu a livre exploração de ensino superior pela iniciativa privada. Outro marco relevante foi a Lei de Diretrizes e Bases (LDB), que trouxe, no seu artigo 80, a possibilidade de ensino à distância (EAD), em todos os níveis e modalidades de ensino, o que tornou possível a oferta de cursos de graduação à distância (Silvestre, 2014).

Na modalidade EAD, o relacionamento entre instituição de ensino e aluno é facilitado por tecnologias que envolvem meios eletrônicos, impressos ou mecânicos, entre outros (Barth, 2014). Esse tipo de ensino teve um aumento significativo no país devido ao seu poder de alcance e também a fatores econômicos: os menores valores das mensalidades, para os alunos, e a redução de custos, tais como os de instalações físicas e os de mão de obra, para as empresas. Assim, a EAD é capaz de proporcionar o aumento da capilaridade das instituições de ensino, pois chega aos estudantes que estão em regiões em que não há instituições de ensino físicas, e a diminuição dos custos operacionais, por permitir atingir um número maior de estudantes por docente e diminuir a necessidade de ocupação de salas de aula (Sécca e Souza, 2009).

Em busca de diminuir as desigualdades de classes em relação à educação no país, o governo federal criou incentivos fiscais que ajudaram a formar um novo cenário educacional. Sousa (2009) afirma que o Estado brasileiro não conseguiu assegurar à sociedade o acesso à educação superior pública e passou a investir na expansão do ensino da educação superior via rede privada de ensino.

Segundo Andrade et al. (2013), iniciativas do governo federal, como o Prouni (Programa Universidade para Todos) e o FIES (Fundo de Financiamento Estudantil), foram extremamente relevantes para o desenvolvimento da educação superior privada no país. O Prouni é destinado à concessão de bolsas de estudos para o pagamento das mensalidades de alunos em instituições privadas. Já o FIES é um programa em que os alunos recebem um empréstimo para pagar as mensalidades às instituições e só começam a pagar esse empréstimo um ano após a conclusão do curso (Wainer e Melguizo, 2017).

Conforme apontado por Andrade et al. (2013), os programas de incentivo do governo federal podem ser considerados importantes para a consolidação de grandes empresas privadas no setor brasileiro de serviços educacionais. Entretanto, Neves (2012) aponta que as instituições privadas de ensino apresentam ociosidade de vagas, altas taxas de evasão e expressiva inadimplência. Para lidar com esses problemas, muitas instituições procuram diminuir os valores das mensalidades, o que pode prejudicar a lucratividade e a rentabilidade do negócio.

Os resultados financeiros das empresas que atuam nesse cenário dependem fortemente da cobrança de mensalidades, anuidades e taxas aos alunos. Amaral (2003) afirma que a legislação brasileira concedeu às instituições privadas a oportunidade de fixar suas próprias mensalidades e deu ênfase à relação entre o consumidor (aluno) e o produto consumido (serviço educacional). Observa-se, nesse sentido, que o custo do ensino privado varia de forma significativa em função do tipo de curso, do tipo de instituição (por exemplo, centros universitários ou faculdades) e da região em que é ofertado (Neves, 2012). Dessa forma, as empresas do setor educacional podem adotar a estratégia de atuar em diferentes segmentos operacionais (em termos de tipo de cursos ofertados, níveis de educação, modalidades de ensino ou regiões geográficas abrangidas, dentre outras possíveis formas de segmentação) e, assim, diversificar seus portfólios e buscar um melhor desempenho econômico.

Divulgação das informações por segmentos

No intuito de facilitar o processo de análise do desempenho de uma organização, muitos países exigem que as empresas façam a divulgação de informações contábeis por segmentos operacionais. Essa exigência ganhou ainda mais relevância no contexto de adoção das normas internacionais de contabilidade (as IFRS), principalmente a partir de 2006. Lemes e Carvalho (2004) afirmam que a harmonização contábil em âmbito mundial surgiu como forma de atender à maximização da utilidade da informação contábil para todos os usuários, mas principalmente para os mercados de capitais.

As IFRS foram adotadas por diversos países que possuem relevância no cenário econômico mundial, tais como os membros da União Europeia, Austrália, Hong Kong, África do Sul, Coreia do Sul, Índia e Canadá (Pasini, 2015). Especificamente no Brasil, a exigência de que as empresas de capital aberto divulguem as informações por segmentos passou a vigorar em 2009, a partir da emissão do pronunciamento contábil *CPC 22: Informações por Segmento* e de sua aprovação pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O *CPC 22* levou para o mercado brasileiro as exigências da norma internacional IFRS 8, na qual estabelecem-se as diretrizes para a divulgação de informações por segmento das empresas que atuam no país (CPC, 2009).

As informações por segmentos devem refletir o fracionamento das atividades das empresas, ou seja, como são estruturados internamente os negócios. De forma ampla, um segmento operacional pode ser entendido como cada unidade que compõe as operações da empresa (Garrison et al., 2013). Divulgar informações por segmentos consiste em apresentar, nas demonstrações contábeis anuais auditadas, informações financeiras referentes a cada um dos segmentos operacionais identificados na empresa. Conforme Benjamin et al. (2010), a análise das informações por segmentos permite avaliar mais adequadamente as perspectivas futuras de uma empresa, uma vez que o desempenho do negócio é uma combinação do desempenho de seus segmentos operacionais.

Segundo Frezatti, Rocha, Nascimento e Junqueira (2009), a maioria das médias e grandes empresas é dividida em várias unidades. Nestas empresas, pode ocorrer a adoção de um modelo de administração descentralizada, por meio do qual a gestão é executada de forma segmentada e com resultados por atividades (Schvirck, 2014). Nas decisões internas das empresas, a utilização de relatórios por segmentos tem o objetivo de auxiliar os gestores no processo de tomada de decisões e detalhar informações financeiras segmentadas por linha de produtos, unidades de negócios, regiões de atuação ou setores produtivos, entre outras formas (Garrison et al., 2013). Conforme Kang e Gray (2014), ter acesso a esses relatórios se torna fundamental também para os usuários externos da contabilidade, que podem utilizar os dados desagregados com a finalidade de tomar decisões e avaliar o desempenho do negócio –tanto no que concerne aos próprios segmentos quanto no âmbito global–.

O principal argumento para a obrigatoriedade de divulgação das informações por segmentos consiste na relevância que as mesmas podem ter para seus usuários, o que fornece subsídios para melhores análises econômicas. Com o cenário de diversificação dos negócios, os usuários das demonstrações contábeis passam a encontrar maior dificuldade para analisar os diferentes resultados dos segmentos na performance geral da empresa (Wilson, Davies, Curtis e Wilkinson-Riddle, 2001). Assim, cresce a necessidade de desagregação e de maior nível de individualização da informação financeira, de forma a possibilitar a compreensão dos diversos componentes e segmentos de atuação empresariais.

Seguindo a tendência das Normas Internacionais de Contabilidade, o *CPC 22* é baseado em princípios, o que permite elevado grau de subjetividade em sua aplicação. A norma adota o critério da abordagem gerencial (*management approach*) para a divulgação de informações. Aleksanyan e Danbolt (2015) explicam que, de acordo com essa abordagem gerencial, a segmentação deve refletir os mesmos critérios utilizados na contabilidade gerencial de cada instituição e estar de acordo com políticas contábeis e formas de divulgação internas.

Conforme o *CPC 22*, um segmento operacional é definido como um componente da entidade que desenvolve atividades de negócio das quais pode obter receitas e incorrer em despesas, isto inclui receitas e despesas relacionadas com transações com outros componentes da mesma entidade. Estes resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal gestor das operações da entidade para a tomada de decisões sobre recursos a serem alocados ao segmento e para a avaliação do seu desempenho, assim como para o qual haja informação financeira individualizada disponível (CPC, 2009).

As empresas devem divulgar informações sobre cada segmento operacional identificado em sua estrutura, em suas demonstrações contábeis anuais (CPC, 2009). O *CPC 22* preconiza diversos tipos de itens qualitativos e quantitativos a serem divulgados e permite liberdade para a escolha do estilo de apresentação das informações por segmentos, o que dá margem a diferentes estratégias de divulgação. Nesse sentido, André, Filip e Moldovan (2016) destacam que os gerentes tomam duas decisões principais relacionadas à geração de relatórios por segmento: quais segmentos operacionais são reportados e quais itens sobre os segmentos são divulgados.

Os relatórios por segmentos são considerados como uma das mais importantes divulgações corporativas (Hope, Kang, Thomas e Vasvari, 2009). A utilidade desses relatórios é fundamentada na presunção de diversidades de retornos e riscos entre os segmentos reportados. A partir das informações por segmentos, é possível identificar, por exemplo, como é a estrutura de gestão da empresa, onde ela obtém maiores ganhos, com quais linhas de produto opera e quais são as margens de lucro de cada atividade (Schirvic, 2014). Com isso, a tendência é de que a divulgação por segmentos permita que as análises das demonstrações contábeis sejam efetuadas de forma mais detalhada.

Análises das demonstrações contábeis utilizando indicadores econômico-financeiros

O principal objetivo da análise das demonstrações contábeis é extrair informações que favoreçam a tomada de decisões, estudando o desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período no passado. Conforme Assaf (2012), tal análise é importante para diagnosticar a posição atual da empresa e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras.

Uma abordagem muito utilizada para a análise do desempenho econômico-financeiro das organizações é a criação de indicadores baseados nos dados contábeis. Conforme Brigham e Ehrhardt (2016), esses indicadores econômico-financeiros são desenvolvidos para extrair informações que podem não ser óbvias ao se examinar as demonstrações contábeis. Se forem comparados ao longo de períodos de tempo, os indicadores podem revelar uma evolução de desempenho da entidade (Camargos e Barbosa, 2003).

Ao partir das informações disponíveis nas demonstrações contábeis, é possível verificar dois tipos de indicadores: os absolutos e os relativos. Os indicadores absolutos são representados por dados brutos, tais como o total de vendas e o total de lucros. Já os indicadores relativos são aqueles calculados a partir de operações matemáticas com diferentes dados contábeis –por exemplo, divisões numéricas que envolvem diferentes elementos contábeis (Kanesiro, 2008)–.

De acordo com Assaf (2012), o uso de indicadores é a técnica mais utilizada para estudos do desempenho econômico-financeiro das empresas. Diversos tipos de indicadores podem ser calculados, inclusive aqueles destinados à análise da lucratividade e da rentabilidade dessas organizações.

Conforme Kayo (2002), a lucratividade é uma medida econômica que representa a capacidade da empresa em gerar lucros, enquanto que a rentabilidade é uma medida econômico-financeira que relaciona os lucros da empresa à sua estrutura patrimonial. Dessa forma, uma empresa lucrativa não é, necessariamente, uma empresa rentável (Kayo, 2002). O conceito de rentabilidade envolve uma análise mais abrangente que considera não apenas os lucros obtidos, mas também o investimento que foi efetuado no negócio.

Assim, a análise da lucratividade e da rentabilidade é fundamental para compreender o potencial de geração de resultados de um negócio, bem como o comportamento dos resultados auferidos em períodos passados.

Embora tradicionalmente os indicadores sejam calculados para a empresa como um todo (Matarazzo, 2010), existe a possibilidade de calcular indicadores referentes a diferentes segmentos operacionais de uma mesma empresa, caso os dados referentes a tais segmentos estejam disponíveis.

A partir da obrigatoriedade de divulgação por segmentos trazida pelo *CPC 22: Informações por Segmento* (2009), muitas empresas brasileiras de capital aberto passaram a divulgar dados contábeis quantitativos sobre seus segmentos operacionais. Com isso, é possível que seja efetuada uma análise econômico-financeira que tenha por base tais segmentos, de forma a complementar a avaliação geral do negócio.

Do ponto de vista contábil, a divulgação de algumas informações específicas referentes aos segmentos (tais como os lucros, receitas e ativos segmentados) permite comparar o desempenho desses diferentes segmentos. Benjamin et al. (2010) destacam que a comparação de lucros em termos absolutos pode ser enganosa: por exemplo, um segmento pode atingir o dobro do lucro de outro, mas ter uma base de ativos maior que o dobro da base desse outro segmento. Nesse caso, o segmento de maior lucro seria menos rentável.

Portanto, a análise por segmentos pode alterar a percepção sobre a realidade econômica das empresas (André et al., 2016). Pode-se, por exemplo, identificar os segmentos que têm melhor lucratividade e/ou melhor rentabilidade, bem como qual é a participação de cada um desses segmentos no total de atividades da empresa. Esse processo auxilia a identificar as diferenças nos elementos individuais da entidade, o que contribui para as análises econômico-financeiras.

A literatura científica sobre as informações por segmentos operacionais

A literatura internacional explora diversos aspectos relacionados à divulgação de informações por segmentos. Há evidências, inclusive, sobre os impactos que esse tipo de divulgação gera para as empresas e para o mercado de capitais, o que reforça sua importância.

Ao efetuar uma revisão de literatura na que se abrangeram artigos científicos disponíveis em algumas das principais bases científicas internacionais (Web of Science, Science Direct e Scopus), observa-se que estudos como Crawford, Helliar e Power (2016); Crawford, Ferguson, Helliar e Power (2014); Moldovan (2014) e Katselas, Birt e Kang (2011) permitem uma compreensão sobre o processo de criação das normas sobre segmentos operacionais em diferentes países, a evolução destas ao longo do tempo e as diferenças entre normas utilizadas em diversos contextos ou em diferentes momentos. Garza-Gomez, Dong e Yang (2015), Franzen e Weißenberger (2015), Aleksanyan e Danbolt (2015), Kang e Gray (2014) e Street e Nichols (2002) evidenciam que não há uma padronização das informações por segmentos que são divulgadas pelas empresas. Isto ocorre porque cada empresa tem a liberdade de definir seus critérios de divulgação e estes critérios devem ser aderentes às diferentes características gerenciais da respectiva companhia.

Observa-se que, em diversos países, os principais aspectos englobados nas informações por segmentos referem-se aos produtos ou unidades de negócios das empresas e à localização geográfica do seu mercado consumidor (Mardini e Almujaed, 2015; Zdolsek e Kolar, 2013; Kang e Gray, 2013; Benjamin et al., 2010). Tais informações são relevantes para os usuários e exercem influência no processo de tomada de decisões destes. Consequentemente, as informações divulgadas podem afetar a composição do valor da empresa e os preços das ações (Joliet e Muller, 2016; Hossain, 2008; Hossain e Marks, 2005).

Os estudos de Wang (2016), Jalila e Devi (2012), Alfonso, Hollie e Yu (2012), Zdolsek e Kolar (2012) e Bens, Berger e Monahan (2011) revelam que as práticas de divulgação de informações por segmentos podem ser determinadas por características específicas das empresas ou por fatores econômicos, os quais geram diferentes incentivos para as escolhas das práticas de divulgação. Esses autores concluem que aspectos como tamanho da empresa, rentabilidade, endividamento, mecanismos de governança corporativa e concentração do setor são fatores que influenciam o nível de divulgação de informações sobre segmentos. As evidências de pesquisas anteriores também indicam a existência de uma relação positiva entre a divulgação de informações

por segmentos e a qualidade das análises financeiras (Hunt III, Sinha e Yin, 2012; Berger e Hann, 2003; Lobo, Kwon e Ndubizu, 1998; Herrmann, 1996).

A partir da literatura científica já publicada a respeito da temática de informações por segmentos, é possível verificar que os estudos apresentam avanços consideráveis para o desenvolvimento do conhecimento na área. Entretanto, não foram identificados trabalhos que utilizassem empiricamente os dados por segmentos para efetuar a análise econômica das empresas. Ao considerar essa lacuna de pesquisa, o presente estudo tem como principal diferencial o fato de propor uma análise de indicadores econômicos calculados por segmentos, de forma a permitir uma melhor compreensão sobre as características de rentabilidade e de lucratividade de cada segmento operacional e sobre os seus impactos sobre o desempenho geral da empresa.

Procedimentos metodológicos

A presente pesquisa pode ser classificada como descritiva, pois analisa e descreve características econômicas da Kroton Educacional S.A. e de seus segmentos operacionais. Conforme Gil (2009), as pesquisas descritivas têm como objetivo a descrição de determinadas características de uma população ou fenômeno.

Classifica-se, ainda, como uma pesquisa *ex-post-facto*. Nesse tipo de estudo, a análise é efetuada depois dos fatos e o pesquisador não possui controle sobre as variáveis (Silva, 2003). Assim, os fenômenos são analisados após a sua ocorrência, sem que se exerça influência sobre os acontecimentos.

O trabalho tem cunho qualitativo, uma vez que procura entender diversos elementos envolvidos no desempenho econômico da empresa estudada. Segundo Denzin e Lincoln (2006), a pesquisa qualitativa envolve uma abordagem interpretativa do mundo que preza pela descrição detalhada dos fenômenos e dos elementos que o envolvem.

O objeto de análise é a companhia Kroton Educacional S.A., empresa fundada em 1966 e que se destaca como a maior organização educacional privada do Brasil e do mundo (Kroton, 2017). Essa entidade foi selecionada para a análise devido à sua relevância no mercado de serviços educacionais, e também por ter disponibilizado (em suas demonstrações contábeis anuais) dados quantitativos sobre os seus segmentos operacionais.

A coleta de dados foi feita por meio de fontes documentais. Para a execução do estudo, foram utilizados documentos que consistem nas demonstrações contábeis completas da Kroton Educacional. Tais demonstrações foram obtidas por meio do *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Nesse site, efetuou-se a busca pelo nome da empresa, o acesso ao link “Dados Econômicos Financeiros” e o *download* dos documentos especificados como “Demonstrações Financeiras Anuais Completas”.

As demonstrações analisadas foram aquelas que correspondem ao período de 2009 a 2016. O ano inicial para a análise das demonstrações contábeis foi definido levando em consideração a emissão do pronunciamento contábil CPC 22: *Informações por Segmento*, divulgado em 31/07/2009 (CPC, 2009). A adoção do CPC 22 foi opcional para o exercício encerrado em 2009, e tornou-se obrigatória para as empresas de capital aberto para os exercícios encerrados a partir de 2010. Porém, a análise econômico-financeira foi efetuada para os anos de 2011 a 2016. Isto ocorreu porque apenas a partir de 2011 foi possível a comparabilidade entre os dados quantitativos por segmentos apresentados pela Kroton.

A análise dos dados da pesquisa ocorreu em duas etapas. Na primeira delas, observou-se quais tipos de dados por segmentos foram divulgados pela Kroton Educacional. Nas notas explicativas que tratavam da divulgação por segmentos, foram identificadas as seguintes informações: quais foram os segmentos divulgados pela empresa em cada ano, os critérios para a identificação dos segmentos, as mudanças ocorridas de um ano para o outro e quais foram os tipos de informações quantitativas (sobre cada segmento) que a empresa divulgou.

Um dos aspectos observados nessa primeira etapa foi que houve mudanças na forma de segmentação da Kroton Educacional no ano de 2012 (quando a companhia também reapresentou as informações referentes a 2011). Para permitir a comparabilidade entre os segmentos, optou-se por efetuar a análise econômico-financeira para o período de 2011 a 2016. Somente para esse período estavam disponíveis os dados referentes aos três segmentos em que a companhia opera atualmente. Dessa forma, o estudo abrange o desempenho econômico-financeiro da Kroton Educacional em um período de 6 anos.

A segunda etapa da análise dos dados foi pautada no cálculo e interpretação de indicadores de lucratividade e de rentabilidade, tanto para a empresa (com base nos dados consolidados) quanto para cada um dos seus segmentos operacionais (a partir das informações por segmentos). Vale mencionar que os indicadores calculados com as informações referentes aos diferentes segmentos operacionais foram denominados “indicadores por segmento”, cuja aplicação é proposta pelo presente estudo de maneira inovadora.

Os indicadores de lucratividade utilizados foram a margem bruta (MB) e a margem operacional (MO), enquanto que o indicador de rentabilidade foi o retorno operacional sobre o ativo (ROA). As fórmulas para o cálculo e a interpretação básica desses indicadores são apresentadas na tabela 1.

TABELA 1
Fórmulas para cálculo e interpretação básica dos indicadores

Indicador	Fórmula	Interpretação
Margem bruta (MB)	$MB = \frac{\text{Lucro bruto}}{\text{Receita líquida}}$	Mede a eficiência produtiva, ou seja, quanto restou de lucro das receitas de vendas líquidas do exercício após a dedução dos custos dos produtos e/ou dos serviços.
Margem operacional (MO)	$ML = \frac{\text{Lucro operacional}}{\text{Receita líquida}}$	Indica quanto sobrou da receita de vendas líquida após a dedução dos custos dos produtos/serviços e das despesas operacionais, desconsiderando as despesas e receitas financeiras.
Retorno operacional sobre o ativo (ROA)	$ROA = \frac{\text{Lucro operacional}}{\text{Ativo total}}$	Mensura a eficiência operacional do negócio em gerar lucros a partir de seus ativos, anteriormente aos efeitos do financiamento.

Fonte: elaborado pelos autores com base em Damodaran (2004), Matarazzo (2010) e Assaf (2012).

A margem bruta, a margem operacional e o retorno operacional sobre o ativo são indicadores do tipo *quanto maior melhor*, ou seja, maiores valores para esses indicadores estão associados a um melhor desempenho econômico do negócio (Matarazzo, 2010; Assaf, 2012). O cálculo desses indicadores foi operacionalizado por meio de planilhas eletrônicas. Posteriormente, os resultados foram descritos e comparados. A interpretação dos indicadores foi efetuada de forma a apresentar uma análise do desempenho geral da companhia e também de cada um dos seus segmentos operacionais, enfatizando a utilidade dos indicadores por segmento.

Resultados e discussões

As informações por segmentos divulgadas pela Kroton Educacional

Nas demonstrações contábeis completas referentes ao ano de 2009, a Kroton mencionou algumas normas que haviam sido publicadas e cuja aplicação seria obrigatória apenas para os exercícios sociais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2010. O *CPC 22* (CPC, 2009), que trata da divulgação de informações por segmentos, foi apontado pela empresa como uma das normas que poderiam impactar as demonstrações contábeis da companhia de forma mais relevante. A empresa também esclareceu que optou por não adotar antecipadamente essa norma no exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

Já nas demonstrações referentes a 2010, a Kroton Educacional iniciou a divulgação por segmentos seguindo o pronunciamento *CPC 22*. Também foi feita a reapresentação dos dados correspondentes a 2009, divulgando-os de forma segmentada para atender à exigência de reapresentação imposta por tal pronunciamento.

Nos anos de 2009 a 2011, a empresa segmentou suas atividades utilizando o critério de tipos de produtos ou serviços oferecidos na área de educação. Foram relatados 2 segmentos operacionais: educação básica e educação superior. Além destes, a empresa também reportou os gastos corporativos que não foram alocados aos segmentos (denominados “parcela não alocada”).

Entretanto, em 2012 a Kroton Educacional mudou a forma de segmentação de suas atividades, e passou a apresentar 3 segmentos operacionais: ensino superior presencial, ensino superior à distância (EAD) e educação básica. Essa alteração refletiu a mudança na forma de gestão da empresa: o Conselho de Administração, que é o principal tomador de decisões operacionais (responsável, inclusive, pela tomada das decisões estratégicas), passou a analisar a empresa com base nesses três segmentos e utilizou relatórios internos que apresentavam dados segmentados de acordo com essa estrutura. Nas demonstrações contábeis referentes a esse ano, foi feita também a reapresentação dos dados de 2011, com a reclassificação conforme a nova estrutura de segmentação.

Essa mudança nos segmentos operacionais revela o aumento da representatividade do ensino superior à distância (EAD) para a empresa. Em julho de 2011, a Kroton Educacional adquiriu a Faculdade Atenas Maranhense e a Faculdade União; em novembro, a Faculdade do Sorriso (FAIS) e em dezembro, a Universidade Norte Paranaense (Unopar). Com a aquisição da Unopar, a Kroton Educacional S.A. tornou-se a líder no mercado de graduação à distância. A relevância da participação dessa modalidade de ensino fez com que a empresa alterasse a estrutura dos seus segmentos operacionais: a gestão da atividade de educação superior passou a ser subdividida em dois segmentos: o de ensino superior presencial e o de ensino superior à distância (EAD).

Até 2016, foi mantida essa mesma estrutura de segmentos operacionais. Assim, para os anos de 2011 a 2016, foram disponibilizadas as informações desagregadas para os 3 segmentos – ensino superior presencial, ensino superior à distância (EAD), e educação básica –, além da parcela não alocada. A Kroton Educacional descreveu os critérios de mensuração e a forma de contabilização das vendas; além disso, divulgou dados quantitativos por segmentos. As informações divulgadas foram: receita líquida de vendas e serviços, custo das vendas e serviços, lucro bruto, despesas (ou receitas) operacionais, lucro (ou prejuízo) operacional (antes do resultado financeiro), ativos e passivos totais (circulante e não circulante).

A partir desses dados quantitativos divulgados pela empresa, foi possível efetuar o cálculo dos seguintes indicadores econômicos que representam a lucratividade e a rentabilidade dos segmentos operacionais da Kroton Educacional: a margem bruta (MB) e a margem operacional (MO) por segmento e o retorno operacional sobre o ativo (ROA). Esses mesmos indicadores foram calculados utilizando os dados das demonstrações contábeis consolidadas, de forma a permitir a comparabilidade do desempenho dos diferentes

segmentos entre si e com o total da empresa. Assim, o presente estudo leva em consideração que as características de tais segmentos apresentam diferenças significativas, o que torna relevante analisar qual é a representatividade de cada um deles para o desempenho econômico da empresa.

Análise do desempenho econômico da Kroton Educacional

Nesta seção, são apresentados os resultados referentes ao desempenho geral da empresa. Na figura 1, consta a evolução na receita líquida e no lucro operacional da Kroton Educacional entre os anos de 2011 a 2016. Observa-se que a receita líquida teve um expressivo crescimento ao longo do período, o que reflete a estratégia de expansão adotada pela companhia.

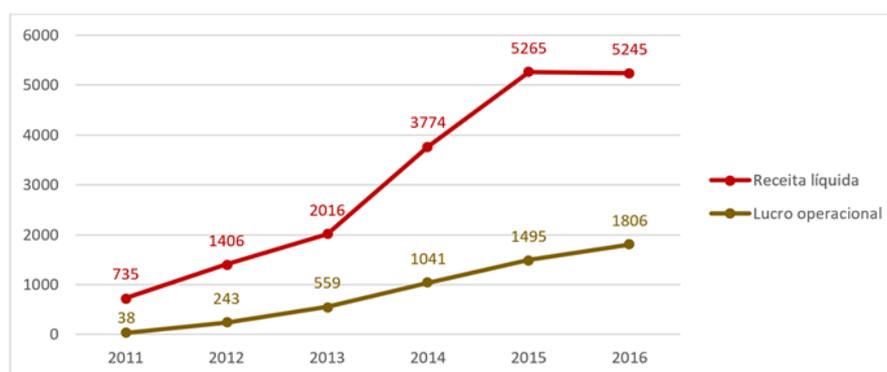


FIGURA 1

Evolução na receita líquida e no lucro operacional da Kroton (em milhões de reais)

Fonte: elaborado pelos autores

Entre 2011 e 2016, a receita total da Kroton Educacional passou de cerca de 735 milhões de reais para aproximadamente 5,25 bilhões, o que representou um aumento de 614%. Em todos os anos, houve um aumento da receita em relação ao ano anterior, com exceção para 2016 (que teve redução de 0,39%). O lucro operacional também teve expressivo crescimento, passando de aproximadamente 37,8 milhões de reais em 2011 para 1,8 bilhões em 2016: um aumento de 4.683% (ou seja, em 2016 o lucro operacional foi mais de 46 vezes superior ao de 2011).

Em 2014, a associação com a Anhanguera fez que a Kroton Educacional se tornasse uma gigante no setor de serviços educacionais (a maior empresa de educação do mundo), o que se refletiu nos montantes de receitas da empresa. Complementarmente, observou-se que os ativos totais da empresa apresentaram crescimento em todos os períodos analisados. Destaca-se o crescimento de 171%, em 2011, e de 280%, em 2014. Esses expressivos aumentos dos ativos nos anos de 2011 (quando a Kroton adquiriu a Faculdade Atenas Maranhense, Faculdade União, a FAIS e a Unopar) e de 2014 (quando adquiriu a Anhanguera) evidenciam ainda mais o grande processo de expansão dessa organização de ensino.

Ao continuar com a análise dos dados consolidados da Kroton Educacional, na figura 2, consta a evolução dos indicadores margem bruta (MB), margem operacional (MO) e retorno operacional sobre o ativo (ROA) da empresa.

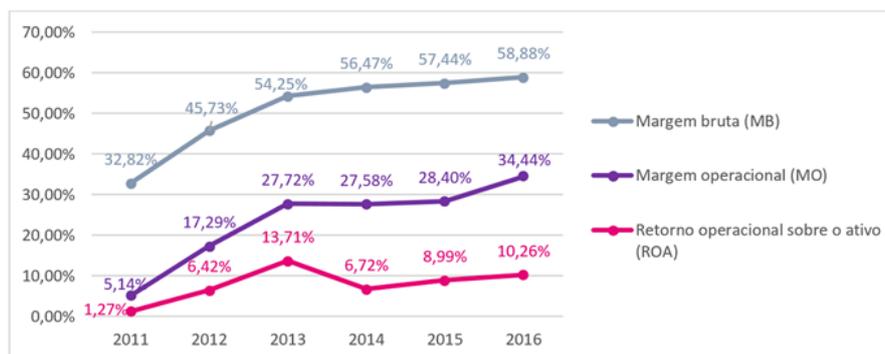


FIGURA 2

Evolução dos indicadores de lucratividade e de rentabilidade da Kroton

Fonte: elaborado pelos autores

A evolução no indicador de margem bruta (MB) revela que a eficiência produtiva da Kroton Educacional aumentou significativamente ao longo do período. Essa margem indica a lucratividade da empresa após a dedução dos custos dos produtos e/ou dos serviços. Observa-se que a MB era de 32,82% em 2011 e passou a apresentar valores superiores a 50% a partir de 2013. Assim, houve uma redução no percentual dos custos dos produtos vendidos e/ou dos serviços prestados em relação ao total das receitas líquidas de vendas. Em 2016, o lucro bruto da empresa representou 58,88% do valor da receita líquida total.

Ao analisar o indicador de margem operacional (MO), também se observa uma evolução positiva para a empresa. A eficiência operacional teve grandes saltos, principalmente nos anos de 2012 e 2013. Em 2011, o lucro operacional (calculado a partir da dedução dos custos dos produtos/serviços e das despesas operacionais, sem considerar as despesas financeiras) representou 5,14% do total de receitas líquidas. Como a margem bruta da empresa era superior a 32,82%, nota-se que as despesas operacionais da companhia eram relativamente altas, o que prejudicava sua lucratividade. Ao longo dos anos, houve uma expressiva melhora na eficiência operacional dessa empresa. Em 2016, a MO atingiu seu maior percentual e o lucro operacional da Kroton Educacional representou 34,44% de suas receitas líquidas totais.

Já em relação à rentabilidade do negócio, o retorno operacional sobre o ativo (ROA) teve uma evolução favorável no período analisado. Esse indicador representa a capacidade da empresa para gerar lucro operacional (anteriormente aos efeitos do financiamento) a partir dos ativos que possui, ou seja, considera não apenas o lucro obtido, mas também o investimento que foi efetuado no negócio. A partir da figura 2, nota-se que o ROA apresentou um crescimento entre os anos de 2011 a 2013, onde começou em 1,27%, em 2010. Para 2013, essa rentabilidade alcançou seu valor máximo no período analisado; nesse ano, o lucro operacional representou 13,71% do ativo total da empresa.

Porém, em 2014, o ROA teve uma queda expressiva (de 13,71% para 6,72%). Embora a margem operacional tenha se mantido acima de 27%, o valor do ativo total da Kroton Educacional nesse ano teve um aumento de 280% (afetado, inclusive, pela aquisição da Anhanguera). Assim, o lucro operacional passou a representar uma parcela menor do ativo total, o que se reflete no indicador de retorno operacional sobre o ativo. A partir de 2014, retoma-se a tendência de aumento no ROA, e o lucro operacional representou 10,26% do ativo total da empresa em 2016.

Esta análise a partir dos resultados consolidados permite uma visão geral da lucratividade e da rentabilidade da empresa. Destacam-se os aumentos na eficiência produtiva e na eficiência operacional, refletidos na evolução do indicador de margem operacional. Uma vez que o desempenho do negócio é uma combinação do desempenho dos seus diferentes segmentos operacionais (Benjamin et al., 2010), este resultado foi afetado pelas estratégias adotadas pela Kroton em relação à atuação nos diferentes segmentos em que mantém atividades. Na próxima seção, serão detalhas as análises referentes ao desempenho desses segmentos.

Análise do desempenho econômico da Kroton com base nos segmentos operacionais

No período de 2011 a 2016, houve mudanças relevantes na participação das receitas dos diferentes segmentos operacionais em relação à receita total da Kroton Educacional. Em 2011, o segmento de ensino superior à distância (EAD) era o que apresentava a menor participação, com apenas 2,2%. Já em 2016, esse segmento passou a ser responsável por 20,4% da receita total. Por outro lado, a participação do segmento de educação básica decaiu ao longo do período. Na figura 3, são apresentados os resultados referentes ao percentual de receitas líquidas de vendas de cada segmento em relação ao total da empresa.

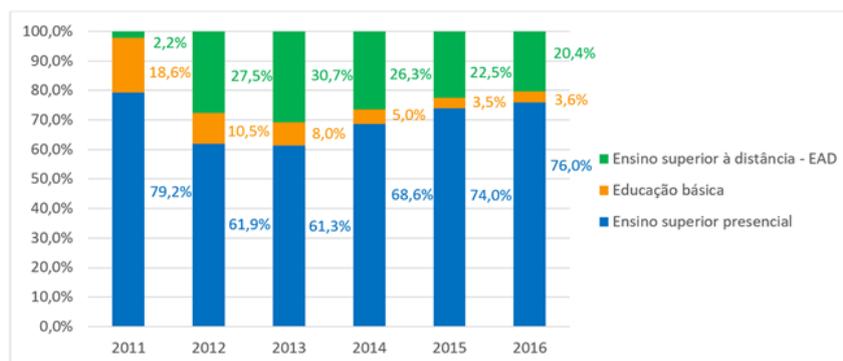


FIGURA 3

Evolução na participação das receitas líquidas dos diferentes segmentos operacionais em relação à receita líquida total da Kroton

Fonte: elaborado pelos autores

Nota-se que o segmento de educação básica era responsável por 18,6% das receitas líquidas de vendas em 2011. Porém, com a intensificação dos investimentos da Kroton Educacional no ensino superior (principalmente na modalidade à distância), a educação básica passou a representar apenas 3,6% em 2016. Em todos os anos, o segmento de ensino superior presencial foi responsável pela maior parte da receita, o que o manteve como o principal segmento operacional da empresa.

Em 2012, houve um expressivo aumento nas receitas do segmento de ensino superior à distância (EAD), que saltaram de 2,2% para 27,5% das receitas totais. Foi justamente nesse ano que a Kroton Educacional se tornou a líder no mercado de graduação à distância, ao investir fortemente nesse segmento. A aquisição da Unopar foi um marco para esse grande aumento na representatividade da geração de receitas com atividades de ensino superior à distância, reflexo do novo posicionamento estratégico da empresa.

A partir de 2014, as receitas do segmento de ensino superior presencial apresentaram crescimento percentual em relação ao total de receitas da empresa. A aquisição da Anhanguera foi fundamental para esse resultado, ampliando as atividades da empresa nesse segmento.

Ressalta-se que as receitas dos três segmentos operacionais tiveram crescimento ao longo do período analisado. No segmento de educação básica, as receitas passaram de (aproximadamente) 136 milhões de reais, em 2011, para 189 milhões, em 2016; no de ensino superior presencial, foram de 581 milhões (2011) para 3.9 bilhões de reais (2016); e no de ensino superior à distância (EAD) passaram de 16 milhões (em 2011) para mais de 1 bilhão de reais (em 2016). Observa-se, assim, que o crescimento das receitas do segmento de educação básica no período foi de 29%, mas nos segmentos referentes ao ensino superior o aumento foi muito mais relevante: as receitas cresceram 585% para o de ensino superior presencial e 6.562% para o de ensino superior à distância (EAD). Além das próprias estratégias de atuação da empresa, esses acréscimos foram impulsionados pelo Prouni e o FIES, iniciativas do governo federal que estimularam o aumento do número de matrículas em cursos de nível superior.

Dando continuidade às análises, é possível avaliar a lucratividade e a rentabilidade de cada um dos segmentos operacionais da Kroton Educacional. No Gráfico 4, é apresentada a evolução da margem bruta (MB) por segmentos.

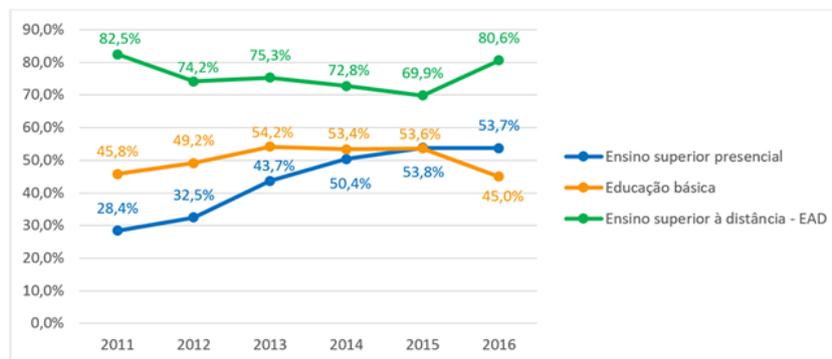


FIGURA 4
Margem bruta (MB) por segmentos operacionais da Kroton
Fonte: elaborado pelos autores

O segmento de ensino superior à distância (EAD) é o que apresenta a maior margem bruta ao longo de todo o período. Nesse segmento, o lucro bruto chega a atingir mais que 80% do valor das receitas de vendas líquidas auferidas. Dessa forma, a eficiência produtiva é alta, devido principalmente às características da modalidade EAD. Com a utilização de recursos tecnológicos e o grande alcance da EAD, o custo-benefício dos produtos vendidos e/ou serviços prestados é atrativo para a Kroton Educacional. Por exemplo, os materiais didáticos e recursos tecnológicos desenvolvidos na modalidade EAD podem ser utilizados por um grande número de alunos e ao longo de vários semestres letivos. Os professores também podem atender a um número de alunos muito mais elevado do que aquele que seria possível em uma sala de aula presencial. Assim, os custos tornam-se relativamente baixos frente ao total de receitas obtidas pela empresa nesse segmento.

A margem bruta do segmento de educação básica manteve-se entre 45% e 54,2% ao longo do período. De 2011 a 2015, o segmento com a menor margem bruta foi o de ensino superior presencial, com valores entre 28,4% e 53,8%. Porém, a lucratividade bruta desse último segmento apresentou tendência de aumento no decorrer dos anos, e, em 2016, superou a do segmento de educação básica: em 2016, a MB do segmento de educação básica caiu para 45%, enquanto que a do segmento de ensino superior presencial subiu para 53,7% (valor 8,7% superior). Observa-se que a eficiência produtiva do ensino superior presencial melhorou significativamente ao longo do período analisado.

A análise da margem operacional (MO) por segmentos também aponta aspectos relevantes sobre o desempenho econômico da Kroton Educacional. Conforme pode ser visualizado na figura 5, a lucratividade operacional de todos os segmentos aumentou ao longo do período estudado.

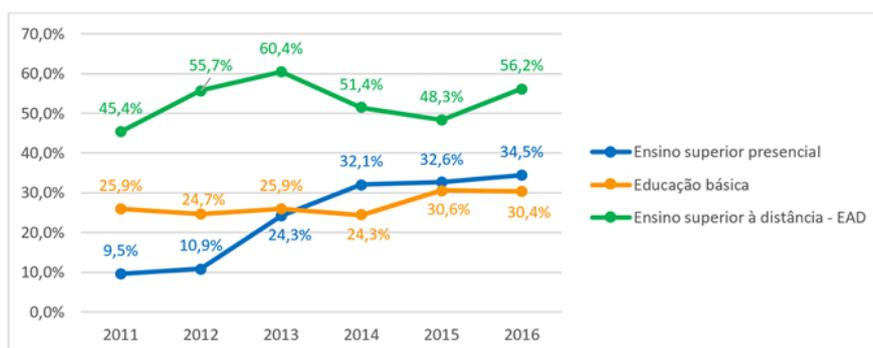


FIGURA 5
Margem operacional (MO) por segmentos operacionais da Kroton

Fonte: elaborado pelos autores.

O segmento com a maior eficiência operacional é o de ensino superior à distância (EAD). O ensino superior presencial apresentou a menor MO em 2011 e 2012, ou seja, o percentual de custos e despesas operacionais em relação à receita de vendas auferida foi superior ao dos demais nesses primeiros anos. Apesar de o ensino superior presencial ser o responsável pela maior parte das receitas, não é o segmento com a maior taxa de lucratividade.

A margem operacional do ensino superior à distância (EAD) foi superior a 45% em todos os anos, fechando 2016 com 56,2%. Em contrapartida, a MO do ensino superior presencial ficou entre 9,5% e 34,5%. Nota-se a grande diferença entre a estrutura de custos e despesas operacionais da modalidade EAD e a da modalidade presencial, que faz com que este segmento seja muito mais atrativo para a Kroton Educacional, do ponto de vista da lucratividade operacional. O segmento de educação básica, que tem a menor representatividade no total de receitas obtidas pela empresa, passou a ser o segmento menos lucrativo a partir de 2014, se for considerada a margem operacional.

Por fim, cabe a análise do retorno operacional sobre o ativo (ROA) por segmentos. Na Figura 6, é apresentada a evolução desse indicador para os segmentos operacionais da Kroton.

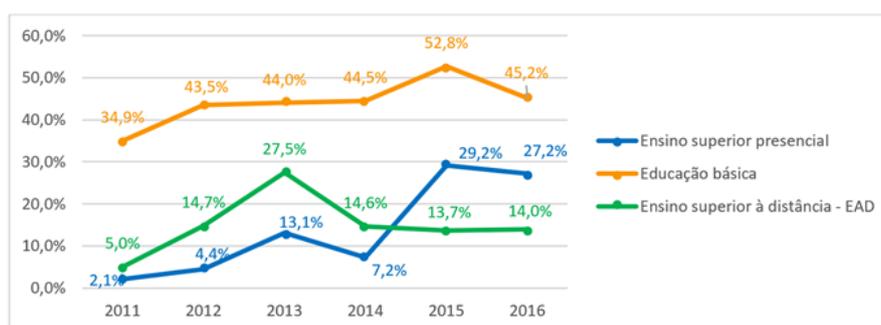


FIGURA 6
Retorno operacional sobre o ativo (ROA) por segmentos operacionais da Kroton

Fonte: elaborado pelos autores

O segmento de educação básica destacou-se como o mais rentável para a Kroton Educacional, em termos de retorno operacional sobre o ativo. O ROA desse segmento manteve-se acima de 34% ao longo do período. Em 2016, esse indicador fechou em 45,2%, o que significa que, para cada R\$ 100,00 investidos nos ativos desse segmento, foi gerado um lucro operacional de R\$ 45,20. Embora esse não seja o segmento com maiores margens de lucros (MB e MO), também exigiu um menor montante de investimentos nos ativos

necessários para manter suas atividades. Com isso, sua rentabilidade operacional foi superior à rentabilidade dos segmentos de ensino superior.

O ROA do segmento de ensino superior à distância (EAD) aumentou nos anos de 2012 e 2013 e chegou a atingir 27,5%. Porém, em 2014 teve uma queda expressiva, que está associada ao grande aumento no valor dos investimentos que foram efetuados ao longo do ano (em 2014, o ativo total do segmento mais do que dobrou, com um aumento de 157,1%). A Kroton Educacional passou por um forte processo de expansão nesse segmento, com a expectativa de geração de retorno no longo prazo. Em 2015, a rentabilidade operacional do segmento retomou a tendência de crescimento e atingiu o patamar de 14% em 2016.

Já o segmento de ensino superior presencial teve a menor rentabilidade nos anos de 2011 a 2014 (partiu de 2,1%), mas ultrapassou o segmento de ensino superior à distância (EAD) nos anos de 2015 e 2016. O crescimento da rentabilidade operacional desse segmento teve destaque no período. Observou-se que, em 2015, houve uma queda de 62,2% no montante de ativos operacionais desse segmento, o que impactou o aumento do ROA. Além da redução no ativo operacional, esse segmento teve um acréscimo em suas receitas líquidas de vendas e em sua margem operacional, o que impulsionou o crescimento do retorno operacional sobre o ativo nos dois últimos anos analisados (em que apresentou valores acima de 27%).

Considerações finais

Com base nas informações por segmentos divulgadas nas demonstrações contábeis anuais da Kroton Educacional S.A., foi possível efetuar uma análise do desempenho econômico desta empresa. Essa análise permite visualizar a participação dos diferentes segmentos para o resultado total obtido no negócio.

Observou-se que o segmento EAD foi o que mais contribuiu para a lucratividade da empresa. Esse foi o segmento com a maior margem bruta (entre 69,9% e 82,5%) e também a maior margem operacional (entre 45,4% e 60,4%) ao longo do período analisado. A Kroton Educacional investiu na expansão desse segmento e teve um grande incremento em sua lucratividade total entre os anos de 2011 e 2016.

Já o segmento de ensino superior presencial, embora seja responsável pela maior parte das receitas de vendas da empresa, não se destacou nem em termos de lucratividade nem de rentabilidade. Nota-se que os custos e despesas operacionais desse segmento foram relativamente altos. Assim, sua margem bruta variou entre 28,4% e 45,0%, enquanto que a margem operacional ficou entre 9,5% e 34,5% (resultados bem inferiores ao do segmento EAD).

Por fim, conclui-se que o segmento de educação básica foi o que teve maior rentabilidade para a Kroton Educacional. O retorno operacional sobre o ativo desse segmento oscilou entre 34,9% e 52,8%, enquanto que o ROA máximo da empresa nos anos analisados foi de 13,71%. Assim, tal segmento foi o mais eficiente na geração de lucros operacionais a partir de seus ativos.

O presente estudo propôs o cálculo de indicadores econômicos por segmentos, utilizando os dados divulgados de acordo com o pronunciamento contábil *CPC 22* (o qual é semelhante à norma internacional IFRS 8). Ao trazer essa nova perspectiva de análise, fundamentada em indicadores por segmentos operacionais, auxilia-se para que o desempenho econômico de uma empresa seja compreendido com maior nível de detalhamento e apresentam-se conclusões que complementam a avaliação do desempenho consolidado do negócio.

Vale mencionar que os achados obtidos nesta pesquisa se restringem ao período englobado e aos resultados dos indicadores específicos que foram utilizados. As informações quantitativas por segmentos divulgados pela Kroton Educacional permitiram o cálculo de um número limitado de indicadores, uma vez que nem todos os dados econômico-financeiros da empresa foram reportados por segmentos. Além disso, a subjetividade inerente ao *CPC 22* leva à falta de uniformidade na divulgação de diferentes empresas, o que atrapalha a

comparação dos resultados por segmentos da Kroton com os resultados por segmentos de outras empresas brasileiras do setor educacional.

Destaca-se que cada um dos segmentos da Kroton apresentou características distintas em relação ao desempenho econômico, o que exibiu diferentes perfis de risco e de retorno. Foi possível identificar quais segmentos contribuíram mais para os aumentos na eficiência produtiva e na eficiência operacional auferida pela empresa no período analisado. Nesse sentido, entender o comportamento dos segmentos torna-se importante para que possam ser feitas análises mais precisas para essa empresa, e essa ideia pode ser estendida para outras empresas.

Dessa forma, este estudo fomenta a realização de futuras pesquisas que levem em consideração os indicadores por segmentos ao efetuar análises financeiras. Espera-se que este trabalho inspire a realização de estudos envolvendo os indicadores por segmentos operacionais de outras empresas e que contribua para o aprimoramento das análises econômicas referentes a diferentes organizações.

Agradecimentos

Artigo de pesquisa científica e tecnológica, derivado do projeto de pesquisa *Divulgação de informações por segmentos das empresas brasileiras: impactos sobre a qualidade das previsões de lucros dos analistas de investimentos*, executado na Universidade Federal de Lavras —UFLA (Brasil) no período de jun. 2016/jun. 2017—. Código de registro PVDAE381-2016.

Referências

- Aleksanyan, M. e Danbolt, J. (2015). Segment reporting: Is IFRS 8 really better? *Accounting in Europe*, 12(1), 37-60.
- Alfonso, E., Hollie, D. e Yu, S. C. (2012). Managers' segment financial reporting choice: An analysis of firms' segment reconciliations. *Journal of Applied Business Research*, 28(6), 1413-1444.
- Amaral, N. C. (2003). *Financiamento da educação superior: Estado x Mercado*. São Paulo: Cortez.
- Andrade, F. R. E. de, Silva, M. A. F., Araújo, P. M. de F., Lima, H. de S. e Almeida, A. J. S. (2013). Inovações nas políticas de acesso e expansão do ensino superior no Brasil: o caso da empresa Kroton Educacional. *Acta Brazilian Science*, 1(1), 1-9.
- André, P., Filip, A. e Moldovan, R. (2016). Segment disclosure quantity and quality under IFRS 8: determinants and the effect on financial analysts' earnings forecast errors. *The International Journal of Accounting*, 51(4), 443-461.
- Assaf, A. (2012). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 10a ed. São Paulo: Atlas.
- Barth, A. M. (2014). *Um estudo de caso da empresa Kroton Educacional S/A no cenário da educação a distância* (Monografia de especialização, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil).
- Benjamin, S. J., Muthaiyah, S., Marathamuthu, M. S. e Murugaiah, U. (2010). A study of segment reporting practices: a Malaysian perspective. *Journal of Applied Business Research*, 26(3), 31-42.
- Bens, D. A., Berger, P. G. e Monahan, S. J. (2011). Discretionary disclosure in financial reporting: an examination comparing internal firm data to externally reported segment data. *The Accounting Review*, 86(2), 417-449.
- Berger, P. G. e Hann, R. (2003). The impact of SFAS No. 131 on information and monitoring. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 163-223.
- Brasil, Bolsa, Balcão. (2017). *Ações: empresas listadas*. Recuperado de http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm
- Brigham, E. F. e Ehrhardt, M. C. (2016). *Administração financeira: teoria e prática*. 14a ed. São Paulo: Cengage Learning.
- Bugeja, M., Czernkowski, R. e Moran, D. (2015). The impact of the management approach on segment reporting. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), 310-366.

- Camargos, M. A. D. e Barbosa, F. V. (2003). Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 10(1), 41-55.
- Campos, D. A. (2017). A avaliação da educação superior diante de uma colonialidade do saber e do poder: a participação política discente. *Revista da Avaliação da Educação Superior*, 22(1), 179-199.
- Carbonari, A. (2011). O capital estrangeiro e os investimentos na educação do Brasil. Em S. Colombo e G. M. Rodrigues, (orgs.), *Desafios da gestão universitária contemporânea* (pp. 191-206). Porto Alegre: Artmed.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *Pronunciamento Técnico CPC 22: Informações por Segmento*. Recuperado de http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/292_CPC_22_rev%2008.pdf
- Constituição da República Federativa do Brasil. (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm
- Crawford, L., Ferguson, J., Helliard, C. V. e Power, D. M. (2014). Control over accounting standards within the European Union: The political controversy surrounding the adoption of IFRS 8. *Critical Perspectives on Accounting*, 25(4), 304-318.
- Crawford, L., Helliard, C. e Power, D. (2016). The temporal nature of legitimation: The case of IFRS8. *Accounting in Europe*, 13(1), 43-64.
- Damodaran, A. (2004). *Finanças corporativas: teoria e prática*. São Paulo: Bookman.
- Denzin, N. K. e Lincoln, Y. S. (2006). Introdução: a disciplina e a prática da pesquisa qualitativa. Em N. K. Denzin e Y. S. Lincoln (orgs.), *O planejamento da pesquisa qualitativa: teorias e abordagens*. 2a ed (pp. 15-41). Porto Alegre: Artmed.
- Franzen, N. e Weißenberger, B. E. (2015). The adoption of IFRS 8 - No headway made? Evidence from segment reporting practices in Germany. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(1), 88-113.
- Frezatti, F., Rocha, W., Nascimento, A. R. D. e Junqueira, E. (2009). *Controle gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico*. São Paulo: Atlas.
- Garrison, R. H., Noreen, E. W. e Brewer, P. C. *Contabilidade Gerencial*. 14a ed. Porto Alegre: AMGH.
- Garza-Gomez, X., Dong, X. e Yang, Z. (2015). Unusual patterns in reported segment earnings of US firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(2), 287-304.
- Gil, A. C. (2009). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 5a ed. São Paulo: Atlas.
- Herrmann, D. (1996). The predictive ability of geographic segment information at the country, continent, and consolidated levels. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 7(1), 50-73.
- Hope, O. K., Kang, T., Thomas, W. B. e Vasvari, F. (2009). The effects of SFAS 131 geographic segment disclosures by US multinational companies on the valuation of foreign earnings. *Journal of International Business Studies*, 40(3), 421-443.
- Hossain, M. (2008). Change in value relevance of quarterly foreign sales data of US multinational corporations after adopting SFAS 131. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(1), 1-23.
- Hossain, M. e Marks, B. R. (2005). Information content of mandatory quarterly foreign sales data of US multinational companies under SFAS 131. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14(2), 105-120.
- Hunt III, H. G., Sinha, P. e Yin, Y. (2012). Additional evidence on analysts' decision to issue disaggregated earnings forecasts: Strategic biasing. *Abacus*, 48(2), 249-277.
- Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. (2015). *Sinopse estatística da educação superior 2015*. Recuperado de <http://inep.gov.br/sinopses-estatisticas-da-educacao-superior>
- Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. (2017). *Sinopses estatísticas*. Recuperado de <http://portal.inep.gov.br/web/guest>
- International Accounting Standards Board. (2006). *IFRS 8: Operating Segments*. Recuperado de http://dipifr.info/lib_files/standards/eng/eng_ifrs_010109/IFRS08.pdf
- Jalila, S. e Devi, J. (2012). Ownership structure effect on the extent of segment disclosure: Evidence from Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 2, 247-256.

- Joliet, R. e Muller, A. (2016). Are foreign earnings disclosures value-relevant?: Disaggregation solves the puzzle. *Research in International Business and Finance*, 37, 170-183.
- Kanesiro, J. C. (2008). *Desempenho econômico-financeiro e análise envoltória de dados (DEA): um estudo em meios de hospedagem no Brasil* (Dissertação de mestrado, Universidade do Vale do Itajaí, Itajaí, SC, Brasil).
- Kang, H. e Gray, S. J. (2014). Corporate financial reporting in the BRIC economies: A comparative international analysis of segment disclosure practices. *International Finance Review*, 15, 233-254.
- Kang, H. e Gray, S. J. (2013). Segment reporting practices in Australia: Has IFRS 8 made a difference? *Australian Accounting Review*, 23(3), 232-243.
- Katselas, D., Birt, J. e Kang, X. H. (2011). International firm lobbying and ED 8 operating segments. *Australian Accounting Review*, 21(2), 154-166.
- Kayo, E. K. (2002). *Estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresa* (Monografia de especialização, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil).
- Kroton Educacional. (2017). *Kroton: paixão por educar*. Recuperado de <http://www.kroton.com.br/>
- Lei 9.394 de 1996, *Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional*, Presidência da República § Presidência da República, 20 de dezembro de 1996. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9394.htm
- Lemes, S. e Carvalho, L. N. (outubro, 2004). Efeito da convergência das normas contábeis brasileiras para as normas internacionais do IASB. Em *Congresso 40 USP de Controladoria e Contabilidade*. Congresso realizado em São Paulo, SP, Brasil.
- Lobo, G. J., Kwon, S. S. e Ndubizu, G. A. (1998). The impact of SFAS No. 14 segment information on price variability and earnings forecast accuracy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(7-8), 969-985.
- Mardini, G. H. e Almujaed, H. I. (2015). The adoption of IFRS 8: The case of Qatari listed companies. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 7(3-4), 173-197.
- Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanço*. 7ª ed. São Paulo: Atlas.
- Moldovan, R. (2014). Post-implementation reviews for IASB and FASB standards: A comparison of the process and findings for the operating segments standards. *Accounting in Europe*, 11(1), 113-137.
- Neves, C. E. B. (maio, 2012). Ensino Superior no Brasil: expansão, diversificação e inclusão Em *Congresso Internacional da Associação de Estudos Latino-Americanos*. Documento apresentado no São Francisco, CA, Estados Unidos.
- Pasini, A. K. (2015). As normas internacionais de contabilidade - IFRS: adoção no Brasil. *Journal on Innovation and Sustainability*, 6(3), 97-114.
- Sampaio, H. (2014). Setor privado de ensino superior no Brasil: crescimento, mercado e Estado entre dois séculos. Em M. L. D O. Barbosa (org.), *Ensino superior: expansão e democratização* (pp. 103-126). Rio de Janeiro: 7 Letras.
- Santos, M. H. S. D. (2016). Fusões e aquisições como estratégia de crescimento no mercado de educação superior no Brasil nas companhias de capital aberto. *Gestão & Planejamento*, 17(3), 538-552.
- Schvirck, E. (2014). *Relatórios por segmentos publicados pelas companhias de capital aberto no Brasil: os efeitos da divulgação no desempenho das empresas* (Tese de doutorado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil).
- Sécca, R. X. e Souza, R. M. L. (2009). Análise do setor de ensino superior privado no Brasil. *BNDES Setorial*, 30, 103-156.
- Silva, A. C. R. (2003). *Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Silvestre, G. C. (2014). *Análise de desempenho econômico-financeiro das companhias brasileiras de capital aberto de ensino superior* (Dissertação de mestrado, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil).
- Sousa, J. V. (2009). Qualidade na educação superior: lugar e sentido na relação público-privado. *Cadernos CEDES*, 29(78), 242-256.
- Souza, J. A. E., Neto, A. S., Mendonça, D. J. e Benedicto, G. C. D. (2016). Fatores que influenciam a divulgação de informações por segmentos operacionais no Brasil: análise englobando os cinco primeiros anos de aplicação do CPC 22. *Revista Capital Científico*, 14(4), 109-125.

- Street, D. L. e Nichols, N. B. (2002). LOB and geographic segment disclosures: An analysis of the impact of IAS 14 revised. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(2), 91-113.
- Teplý, P., Stárová, H. e Černohorský, J. (2010). Value creation of European bank mergers and acquisitions in the 1998-2007 period. *Ekonomický Časopis*, 58(5), 458-470.
- Tureta, C., Rosa, A. R. e Oliveira, V. C. D. S. E. (2007). Avaliação crítica de serviços educacionais: o emprego do modelo SERVQUAL. *Revista de Gestão*, 14(4), 33-45.
- Wainer, J. e Melguizo, T. (2017). Políticas de inclusão no ensino superior: avaliação do desempenho dos alunos baseado no ENADE de 2012 a 2014. *Educação e Pesquisa*, 15(1), 01-15.
- Wang, Q. (2016). Determinants of segment disclosure deficiencies and the effect of the SEC comment letter process. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(2), 109-133.
- Wilson, A., Davies, M., Curtis, M. e Wilkinson-Riddle, G. (2001). *UK & International GAAP*. 7a ed. London: Butterwoths Tolley.
- Zdolsek, D. e Kolar, I. (2012). Does company's growth influence disclosure of company's segment information? *Actual Problems of Economics*, 133, 372-382.
- Zdolsek, D. e Kolar, I. (2013). Management disclosure practices for disaggregated (financial) information in Slovenian unlisted companies. *Journal for East European Management Studies*, 18(2), 264-289.

Notas

- * Artigo de pesquisa científica e tecnológica.

Licencia Creative Commons CC BY 4.0

Para citar este artigo: Souza, J. A. e, Mendonça, D. J., Silva, B. de C. da e Benedicto, G. de C. (2017). Desempenho econômico da maior empresa de serviços educacionais do mundo: um estudo da Kroton Educacional com base em seus segmentos operacionais. *Cuadernos de Contabilidad*, 18(46). 1-21. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc18-46.deme>