

**ANALISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DA MAIOR EMPRESA EDUCACIONAL DO BRASIL E A EVOLUÇÃO DE SUAS AÇÕES: UM ESTUDO DE CASO DO GRUPO KROTON EDUCACIONAL S.A.**

**Rodrigo César de Oliveira**

FACIG – Faculdade de Ciências Gerenciais de Manhuaçu

**Farana de Oliveira Mariano**

FACIG – Faculdade de Ciências Gerenciais de Manhuaçu

**Mônica de Oliveira Costa**

FAVENI – Faculdade Venda Nova do Imigrante

**Fabricio Afonso de Souza**

FACIG – Faculdade de Ciências Gerenciais de Manhuaçu

**Cicero José de Oliveira Guerra**

FACIG – Faculdade de Ciências Gerenciais de Manhuaçu

**RESUMO:** Este presente trabalho tem o objetivo de verificar os resultados econômicos e financeiros obtidos pela empresa Kroton Educacional S.A. desde sua abertura de capital em julho de 2007 até ao resultado final de 2013, no qual demonstra sua evolução e o reflexo nos valores e vendas de suas ações. Para isso foi empregado ao trabalho um modelo de pesquisa descritiva sobre um estudo de caso, onde se pode avaliar as questões econômicas e financeiras através dos índices de Liquidez, Estrutura de Capital e Rentabilidade com base nos dados divulgados de forma voluntária no site da BM&FBovespa e da própria empresa. Dessa forma constatou-se uma evolução positiva na saúde Econômica e Financeira que fornece maior credibilidade aos investidores e uma consolidação de segurança ao mercado de ações, que por sua vez obteve uma valorização satisfatória, fazendo com que a empresa chegasse ao primeiro lugar na bolsa de valores pela valorização de suas ações. Dessa forma este estudo deixa em modo de incentivo aos demais que vender ações no mercado aberto pode ser um grande negócio.

**Palavras-chaves:** Desempenho Econômico-financeiro; Ações; Evolução Financeira.

## **1. INTRODUÇÃO**

Grandes transformações ocorridas na economia brasileira a partir dos anos 90 onde influíram fortemente nas mudanças de natureza societária em âmbitos organizacionais. Sendo essas transformações provenientes de um amplo movimento estratégico por parte de governos e de organizações, dos quais se destacam as privatizações, quebra de barreiras comerciais, grandes fusões e aquisições, além da abertura de mercado de capitais (LOPES, 2010).

Servindo como base para este estudo observou-se o Grupo Kroton Educacional, fundada em 1966 na cidade de Belo Horizonte, no Estado de Minas Gerais, com o propósito de criar um curso preparatório diferenciado de estudos para o ingresso de estudantes nas faculdades publicas e particulares.

Ao passar dos anos deparou-se com um inesperado crescimento, onde a partir da criação da rede Pitágoras em 1971, o avanço não teve como frear, e cada vez mais se consolidando como uma grande rede de ensino, onde posteriormente se viu com a necessidade de entrar de vez no mercado de capitais com o intuito de expandir ainda mais suas atividades, buscou novos recursos de financiamento através de lançamento de venda de parte das ações na bolsa de valores (ECONOINFO, 2014).

O resultado continuou sendo o mais positivo possível, tanto que em vários outros investimentos, como aquisições de novos grupos de ensino e parcerias consolidadas tornando o grupo Kroton Educacional à maior rede de ensino no Brasil em 2013, e por consequência teve o grande destaque em ser a empresa com o maior aumento no valor de suas ações no mercado de capitais BM&FBOVESPA no ano de 2013.

Como um problema de pesquisa, tem-se: qual o foi desempenho econômico-financeiro e a evolução de suas ações, desde sua entrada no mercado aberto até o ano de 2013?

O objetivo deste trabalho de estudo é verificar os resultados econômicos e financeiros obtidos da empresa Kroton desde sua abertura de capital em julho de 2007 até ao resultado final de 2013, no qual demonstra sua evolução e qual o reflexo nos valores e vendas de suas ações.

E para justificar o interesse em elaborar este estudo, foi motivado pelo grande destaque do grupo Kroton no mercado aberto de ações onde alcançou a maior valorização na BM&FBovespa, e a partir deste resultado incentivar aos demais através dos benefícios que é uma ótima opção o capital da empresa.

E para evidenciar este estudo de caso, utilizou-se de ferramentas contábeis como auxiliar nas análises financeiras através dos índices de Liquidez e os índices Estrutura de Capital que mede o grau de endividamento da empresa, e também a análise econômica pelos índices de Rentabilidade. Onde apresentaram a evolução positiva dos resultados da empresa, que ainda evidenciou o histórico de suas ações.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1. DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO**

Em uma análise simples, pode se observar o quanto as atividades de mercado em praticamente todas as áreas vem sofrendo avanços da tecnologia e da informação, juntamente com a globalização. Fazendo com cada vez mais a competição entre as empresas fique ainda mais acirrada, e ocasionando na necessidade em buscar o diferencial para não sair da corrida.

Em resultado disso o autor continua a indagar que para tal competitividade as empresas tem sido forçada a repensar os valores de suas perspectiva, tomando como premissa a redução das margens de lucro e ter mais fundamentos em suas decisões (BORTOLUZZI, 2011).

A contabilidade por estar num sistema de informação e avaliação, tem a função de informar aos usuários através de demonstrações e análise com finalidade econômica e financeira. Por tanto a contabilidade atual trabalha como um instrumento de apoio a administração, e tem como função controlar o patrimônio das entidades, apurar o resultado e, prestar informações sobre o patrimônio e o resultado das empresas aos seus diversos usuários das informações contábeis (ALVARENGA, 2012).

Assim a situação econômica e financeira das entidades tem a necessidade de se mensurar no tempo presente para que possa projetar o futuro, e para tal feito o instrumento indicado para possibilitar essa verificação são as análises de balanço. E em decorrência dessas informações, o mesmo autor indica que os demonstrativos contábeis sobre o desempenho econômico-financeiro da empresa após serem apurados, poderão ser divulgados, e atender aos objetivos diversos dos investidores, credores, concorrentes e outros (DALPAZ; TRENTIN, 2013).

Neste caso Bortoluzzi (2011) considera que a avaliação de desempenho empresarial é um muito abrangente, com isso se torna complexo devido à suas metodologias e abordagens onde avalia o desempenho. Assim a avaliação desempenho atinge dois focos, sendo avaliação de desempenho no âmbito interno e externo.

As análises dos demonstrativos contábeis, segundo Alvarenga (2012) são consideradas técnicas, que os analistas usufruem com o intuito de chegar a uma conclusão em relação entre as situações econômica e financeira juntamente ao patrimônio, conforme as necessidades dos usuários. Partindo desse conceito o autor ainda afirma que a contabilidade em relação as suas demonstrações são objetos essenciais para ajudar as empresas se tornarem mais solidas e competitivas.

Com isso os efeitos patrimoniais e financeiros relatadas nas demonstrações contábeis, os indicadores mostram vários pontos da situação da empresa. E os principais pontos fundamentais das análises são compostos por três índices: liquidez, rentabilidade e endividamento (DALPAZ; TRENTIN; 2013).

Com este pensamento Alvarenga ainda afirma sobre tais pontos principais:

[...] dentro da análise financeira, os indicadores de uma empresa podem ser agrupados em três categorias: os Quocientes de Estrutura de Capitais que servem para evidenciar o grau de endividamento da empresa em decorrência das origens dos capitais investidos no patrimônio; os Quocientes de Liquidez que evidenciam o grau de solvência da empresa em decorrência da existência ou não de solidez financeira que garanta o pagamento dos compromissos assumidos com terceiros e os Quocientes de Rentabilidade que servem para medir a capacidade econômica da empresa, isto é, evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido na empresa (Alvarenga, 2012, p.4).

Por tanto segundo Canazaro (2007) o índice de Liquidez é analisada como equilíbrio financeiro de uma organização em apresentar a capacidade que a empresa possui para salda suas dividas de acordo com os respectivos vencimentos. Seus principais índices são: capital circulante líquido; liquidez corrente; e o de liquidez seca.

Dessa forma o termo liquidez, em síntese, representa a capacidade de pagamento (solvência) da empresa frente aos compromissos assumidos por ela. Isto implica em dizer que se a empresa tiver um ativo circulante e ou realizável maior que o passivo exigível a curto e longo prazo, sua condição é de solvência. Caso contrário, sua situação será de insolvência, para saldar seus compromissos (ALMEIDA *et al*, 2007).

Os principais indicadores de liquidez, conforme Bartz e Jurack (2007) são:

- **Liquidez Geral:** Indica quanto à empresa possui de Ativo Circulante + Realizável em Longo Prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total.
- **Liquidez Corrente:** Indica quanto à empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante.

Já as análises do Endividamento se produzem pelos financiamentos obtidos pela empresa com a necessidade para sustentar seus investimentos em longo prazo (CANAZARO, 2007).

Assim os índices de endividamento evidenciam o uso de recursos, se próprios, ou de terceiros. E também outro recurso é possibilitar a visualização de qual a composição de vencimento dos recursos de terceiros, se em curto ou longo prazo (DALPAZ; TRENTIN, 2013).

Os principais índices para calcular os endividamentos segundo Bartz e Jurack (2007) são:

- **Participação de Capitais de terceiros:** Indica quanto à empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100,00 de capital próprio.
- **Composição do Endividamento:** Indica o percentual das obrigações de curto prazo em relação ao total das obrigações da empresa.

Por último a análise de Rentabilidade é demonstrada pelo autor como retorno da empresa com suas vendas, ativos, ou patrimônio líquido (CANAZARO, 2007).

Sendo assim os índices de Rentabilidade medem o quanto uma empresa está sendo lucrativa ou não, através dos capitais investidos, o quanto renderam os investimentos e, qual o resultado econômico da empresa. O seu conceito analítico é o quanto maior melhor (BEZERRA *et al*, 2007).

Para Bartz e Jurack (2007) os principais índices utilizados para apurar os resultados da rentabilidade são:

- **Giro do Ativo:** Indica o quanto à empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total.
- **Margem Líquida:** Indica quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$1,00 de investimento total.
- **Rentabilidade do Ativo (ROA):** Indica quanto à empresa consegue gerar de resultado para cada R\$ 1,00 com a sua atividade operacional.
- **Rentabilidade do Patrimônio (ROE):** Indica quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido, em média, no exercício.

Com base nos índices apresentados, os cálculos dos quocientes e as análises devem ser elaborados de forma equilibrada e ponderada, pois é avaliado o desempenho da empresa e assim identificar com maior facilidade a capacidade econômica e financeira da organização (ALVARENGA, 2012).

## 2.2. MERCADO DE AÇÕES

Segundo Bagattine *et al* (2012) a ação são títulos emitidos por empresas que representam a menor fração do seu capital social. A emissão de ações é uma das formas que as empresa têm de captar recursos no mercado, podendo ser Sociedade Anônima de capital aberto onde às ações são negociadas livremente no mercado. Outra forma é o capital fechado, sendo as vendas e emissões de ações de modo particular, ou seja, é a divisão do capital social em partes iguais. Assim ao comprar uma ação o investidor torna se, portanto, sócio da empresa da qual adquiriu ações. Então dessa forma os poderes lhes são atribuídos, porém são limitados pelo tipo de ação que adquiriu e pela quantidade de ações que possui, passando também a correr os riscos do negócio tal como participar dos lucros e prejuízos como qualquer empresário.

Sobre a ótica da empresa, o autor ainda diz que ações são títulos de propriedade que pertencem aos seus investidores na sociedade na empresa. Porém sua emissão proporciona a captação de recursos para o financiamento de projetos de longo prazo, adequação da estrutura de capital da empresa e/ou liquidez para os empreendedores (BAGATTINE *et al*, 2012).

Em continuação ao que diz respeito às ações, explana-se o assunto sobre a IPO (Oferta Pública Inicial – *Initial Public Offer*) que é o primeiro lançamento de ações no mercado. E então após a abertura de capital e a oferta inicial, a empresa poderá realizar outras ofertas públicas, conhecidas como “*Followon*”. Tais ofertas públicas de ações (IPO e *Followon*) podem ser primárias e/ou secundárias, sendo que as ofertas primárias viabilizam a captação de novos recursos para investimento e reestruturação de passivos por parte da empresa, fato que leva, portanto a um aumento de capital da empresa. Já as ofertas secundárias, permitem liquidez aos empreendedores, que vendem parte de suas ações, num processo em que o capital da empresa permanece o mesmo, porém ocorre um aumento na base de sócios (FRASCAROLI; OLIVEIRA, 2014).

Sobre a mesma perspectiva a BM&FBOVESPA indica que a distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações ao mercado. No caso, o vendedor é a própria companhia. Dessa forma, os recursos obtidos na distribuição são direcionados para ela.

Ainda em concordância, mas agora sobre a distribuição secundária, onde quem vende as ações é o empreendedor e/ou algum de seus atuais sócios. Assim as ações existentes que são vendidas os valores arrecadados irão para o vendedor, é ele quem receberá os recursos (BAGATTINE *et al*, 2012).

Portanto, independentemente de a distribuição ser primária ou secundária, ao fazê-la a companhia amplia seu quadro de sócios. Os compradores das ações ou os investidores passam a ser parceiros e proprietários de uma parte da empresa (BM&FBOVESPA, 2009).

Com a intenção de se apresentar com maior veracidade sobre a segurança e a devida importância ao comércio das ações de uma grande empresa, esta terá que ser inscrita e lançada na BM&FBOVESPA S.A. onde a mesma se apresenta como:

Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros foi criada em 2008 com a integração entre a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a BOVESPA Holding (BOVESPA). Juntas, as companhias formam uma das maiores bolsas do mundo em valor de mercado, a segunda das Américas e a líder no continente latino-americano.

Como única bolsa de valores em operação no Brasil, cabe à BM&FBOVESPA estabelecer os requisitos para admissão de títulos (ações preferenciais ou ordinárias, debêntures, etc.) de empresas para negociação em bolsa. Em cumprimento a essa função, desde 2000 foram estabelecidos

quatro segmentos diferenciados de listagem de ações, com aumento gradual das exigências de Governança Corporativa, sem prejuízo das demais obrigações e direitos estabelecidos na legislação vigente. Atualmente, o Regulamento de Registro de Emissores e de Valores Mobiliários da BM&FBOVESPA determina que empresas que fazem distribuição pública de ações pela primeira vez (IPO) e se listam em bolsa devem aderir pelo menos ao Nível 1 de Governança Corporativa (BM&FBOVESPA, 2014).

Como um agente regulador junto ao mercado de ações, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM é uma autarquia especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com a responsabilidade de disciplinar, fiscalizar e promover o mercado de valores mobiliários. Por tanto esta foi criada pela Lei 6.385, de 07/12/76, com o dever de exercer atividade de fiscalização e normatização do mercado de valores mobiliários, de modo a assegurar o exercício de práticas equitativas e coibir qualquer tipo de irregularidade. Ao mesmo tempo, desenvolve estudos e pesquisas, dos quais obtém elementos necessários à definição de políticas e iniciativas capazes de promover o desenvolvimento do mercado. (BM&FBOVESPA, 2008).

Sobre este assunto Antunes e Procianny (2002) indagam que existem evidências indicando que os preços das ações reagem quando são alteradas as variáveis monetárias (por exemplo, mudanças na oferta de moeda) e quando são divulgadas informações relevantes sobre a empresa.

Já pela visão de Lopes *et al* (2005) a Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente define que as variações dos preços das ações incorporam todas as informações e expectativas sobre as empresas. Sob uma de suas formas, a semiforte, somente as informações publicamente disponíveis seriam refletidas nos preços das ações.

Em modo avaliativo, qualquer anúncio das empresas sobre decisões de investimento, financiamento e distribuição de dividendos que seja divulgado pelos gestores ao mercado pode ser considerado, como um sinal que transmite uma informação relevante (ANTUNES; PROCIANNOY, 2002).

Portanto as evidências encontradas servem como suporte para construções de hipóteses de pesquisa sobre as influências dos mais diversos tipos de elementos quanto à relação entre lucros e preços. Entre esses diversos elementos podem ser considerados aqueles presentes no ambiente econômico, como o nível das taxa de juros e o nível de liquidez do mercado, ou aqueles presentes no ambiente governamental ou societário da Contabilidade, como a regulamentação ou a classificação das ações negociadas (LOPES *et al* 2005).

Então após a percepção de um sinal do mercado, se espera que haja uma reação no preço da ação refletido pela nova informação. As seguintes condições são necessárias ao mercado perfeito: inexistência de fricção; eficiência informacional; existência de perfeita competição nos mercados de produtos e títulos; e indivíduos racionais (ANTUNES; PROCIANNOY, 2002).

Os autores ainda ressaltam, que no mercado imperfeito o aumento no preço da ação de uma empresa pode não maximizar a utilidade esperada de todos os seus acionistas, pois a decisão de investimento de uma empresa pode afetar o preço da ação das demais, afetando também o conjunto eficiente de ativos e a composição da carteira de mercado (ANTUNES; PROCIANNOY, 2002).

### **2.3. BENEFÍCIOS DO MERCADO DE AÇÕES PARA A EMPRESA**

Em modo informativo inicial aos empresários, para ter suas ações negociadas na Bolsa, as empresas precisaram abrir o capital, e assim a legislação define como companhia aberta aquela que pode ter seus valores mobiliários, tais como ações, debêntures e notas promissórias, negociados de forma pública. Por exemplo, em bolsa de valores. Em outras palavras, somente empresas que abriram o capital podem ter seus valores mobiliários negociados publicamente (BM&FBOVESPA, 2009).

Uma questão a ser analisada é que se poderá ser alcançado na venda de ações, a entrada de novos sócios investidores onde proporcionará maior riqueza patrimonial aos atuais sócios. Em outras palavras, a entrada de novos acionistas tornará a empresa maior e mais rentável e a riqueza dos empreendedores aumentará, mesmo tornando-se proprietários de um pedaço menor do negócio.

Dessa forma, poderá computar vantagens como: o aumento da liquidez do patrimônio dos atuais sócios, os retornos dos investimentos a serem realizados com os recursos obtidos com a emissão de ações, a redução do custo de capital da Companhia e a melhora da sua *performance* em razão do fortalecimento da imagem institucional e dos incentivos ao aumento de eficiência (BM&FBOVESPA, 2014).

Outro fator de grande importância esperada é a evolução também pela questão da governança corporativa, com as empresas buscando cada vez mais transparência em sua gestão. A adoção de padrões internacionais de contabilidade, com a implementação do IFRS, que demonstra a busca pela credibilidade das informações divulgadas é cada vez maior (DELOITTE, 2013).

### **3. METODOLOGIA**

Tendo como objetivo apurar e demonstrar a evolução no desempenho econômico e financeiro e o reflexo sofrido nas vendas de ações da empresa Kroton Educacional S.A. a partir de ingressar suas ações na venda pelo mercado aberto de capitais brasileiro.

E para tal feito este trabalho caracteriza-se pela modalidade de pesquisa descritiva através de um estudo de caso, onde segundo Silva (2008), este tipo de pesquisa tem como objeto o indivíduo, a empresa, uma atividade, uma organização ou podendo ser até uma situação.

Para Fachin (2001) o método de caso pode ser investigado quando um ou mais casos, mas porem cada caso isoladamente. Então dessa forma este tipo de metodologia provém de um melhor entendimento. E no que diz respeito a este trabalho sua metodologia tem como base apenas um caso, a empresa Kroton Educacional S.A.

Para a escolha da empresa analisada, este trabalho buscou inicialmente encontrar uma empresa que tivesse se destacado com o maior índice de aumento no valor de suas ações no mercado de capitais BM&FBovespa no ano de 2013. Dessa forma, a empresa com maior destaque no ultimo ano foi o grupo Kroton, segundo pesquisa publicada na internet pelo site da Revista Exame (2014).

A Kroton Educacional S.A. surgiu em abril de 1966 com o intuito de criar um cursinho preparatório diferenciado para o vestibular. O sucesso foi tanto que em 1971 iniciou também as operações escolares no ensino básico, onde passou a ser chamado de Colégios Pitágoras.

Em 1997 já como Rede Pitágoras, ampliou seu modelo de ensino e comercializando em grande escala, a sua tecnologia educacional e gestão para educação básica. Dez anos depois o grupo alterou seu nome para Kroton Educacional, onde também deu inicio a oferta de suas

ações na bolsa de valores BM&FBovespa. Obtendo uma captação de 479 milhões de reais, cerca de 40% do seu capital social, destinando-os a expansão das atividades do ensino superior.

No último ano a Kroton apoderou-se da maior valorização de ações na bolsa de valores de São Paulo, Fechando 2013 com mais de 67% de retorno, onde a própria bolsa acumulava uma queda de 15,29%, segundo publicado no site Exame.com (2014).

Dessa forma esse trabalho avaliou em âmbito qualitativo e quantitativo os dados dos balanços patrimonial e demonstrações de resultado, a partir de 2007 a 2013, coletados diretamente no site do BM&FBovespa e no próprio site da Kroton onde foram divulgados de forma aberta ao público interessado. Na intenção de apresentar e analisar de forma confiável e precisa a evolução dos resultados obtidos entre o período estimado.

Para evidenciar tais resultados, este trabalho utiliza-se das análises financeiras compostas por: Índices de Liquidez e pela análise da Estrutura de Capital ou Índices de Endividamento. Já a análise econômica terá como auxiliar os Índices de Rentabilidade, conforme mostra o quadro 1 a seguir:

<b>Indicadores Econômico/Financeiro</b>		
<b>Índices</b>		<b>Formulas</b>
<b>Índices de Liquidez</b>	Liquidez Corrente	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$
	Liquidez Geral	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável em Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo})$
<b>Estrutura de Capitais</b>	Composição de Endividamento	$\text{Passivo Circulante} / \text{Capitais de Terceiros} \times 100$
	Participação de Capital de Terceiro	$\text{Capital de Terceiros} / \text{Patrimônio Líquido} \times 100$
<b>Rentabilidade</b>	Giro do Ativo	$\text{Venda Líquida} / \text{Ativo Total}$
	Margem Líquida	$\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas} \times 100$
	Rentabilidade do Ativo (ROA)	$\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total} \times 100$
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE)	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido Médio} \times 100$

Quadro 1: Indicadores Econômico/Financeiro

Fonte: Adaptado de Coelho (2005), Bortoluzzi *et al* (2010).

Os autores Marconi e Lakatos (2004) citam que a metodologia qualitativa preocupa-se em analisar e interpretar aspectos mais profundos, e fornece análise mais detalhada sobre as investigações, hábitos, atitudes e outros. E já no método quantitativo o autor indaga sobre o emprego da quantificação tanto nas modalidades de coletas quanto no tratamento delas.

#### **4. ANÁLISE DOS DADOS**

Com o propósito em demonstrar a saúde econômica – financeira da organização, a contabilidade se privilegia de ferramentas de apuração, onde várias formas de índices servem para analisar a partir de valores divulgados voluntariamente pela empresa de seu balanço patrimonial e demonstrativo de resultados.

Classificando as análises financeiras e econômicas, Alvarenga, Nascimento e Silva (2010) afirmam que dentro da análise financeira, os indicadores de uma empresa podem ser

agrupados em três categorias: os Quocientes de Estrutura de Capitais que servem para evidenciar o grau de endividamento da empresa em decorrência das origens dos capitais investidos no patrimônio; os Quocientes de Liquidez que evidenciam o grau de solvência da empresa em decorrência da existência ou não de solidez financeira que garanta o pagamento dos compromissos assumidos com terceiros, e os Quocientes de Rentabilidade que servem para medir a capacidade econômica da empresa, ou seja, evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido na Kroton.

Dessa forma todos os quocientes citados serão utilizados para essa análise a fim de fornecer com mais segurança a resposta para o problema deste trabalho.

#### 4.1. ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Este índice apresentará uma avaliação sobre a capacidade de pagamento da empresa junto aos seus compromissos de curto e longo prazo, em confronto do ativo com o passivo pelos Índices de Liquidez Corrente e Geral.

##### 4.1.1. Liquidez Corrente

Índice LC	Períodos						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Resultado</b>	9,14	2,95	10,27	1,50	0,78	1,47	1,69

Tabela 1: Liquidez Corrente

Fonte: Elaborado pelo Autor

Em análise aos índices apresentados na *tabela 1* e em sequência pelo *gráfico 1*, demonstram em modo comparativo os resultados conforme seus respectivos períodos. Onde é visível uma oscilação nos três primeiros anos onde em 2007 estava com 9,14 caindo para 2,95 em 2008 por motivo de usar os recursos em outros investimentos, e 2009 em decorrências de novas vendas de lotes de ações aumentando com o maior índice do período, atingindo 10,27 vezes o valor total de dívidas de curto prazo. Ocasionalmente por entrada de recursos pelas vendas iniciais de suas ações no mercado. Porém identifica-se uma próxima regularidade aos anos posteriores, apesar de uma pequena queda no ano de 2011 ficando com 0,78.

Dessa forma os índices apresentados mostram que a Kroton teve solvência em capacidade de pagamentos de seus compromissos de curto prazo, com exceção ao ano de 2011. Onde ficou abaixo do índice esperado que seja 1,0 ou acima, sobre o passivo indicando que a empresa tem de sanar suas dívidas como afirma Canazaro (2007).

##### 4.1.2. Liquidez Geral

Índice LC	Períodos						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Resultado</b>	5,99	2,30	6,97	0,98	0,42	0,49	0,67

Tabela 2: Liquidez Geral

Fonte: Elaborado pelo Autor

O resultado apurado da Liquidez Geral apresenta uma oscilação nos três primeiros anos do período, conforme o motivo citado anteriormente na Liquidez Corrente, onde o maior índice no período em 2009 com 6,97 vezes a capacidade de pagamento em relação a dívida total. Porém os anos posteriores apesar de ficarem com valores próximos, atingiu-se em 2011 o menor índice com 0,42 e fechando o período com 0,67 em 2013, sendo que os resultados não foram satisfatórios para esses anos e causando insolvências para pagamentos dos compromissos. Ocasionalmente pelo alto valor do provisionamento de recompra de Debêntures no Exigível a Longo Prazo, conforme demonstrado no Passivo do Balanço Patrimonial a partir do quarto trimestre de 2011.

Para Dalpaz e Trentin (2013) na Liquidez Geral sua importância é mostrar a capacidade de pagamento da empresa a longo prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro (o curto e longo prazo), relacionando-se com tudo o que já assumiu como dívida. Tendo como base para análise o índice de 1,0 ou acima para melhor capacidade de pagamento total da dívida.

## 4.2. ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

Nesta análise dos índices de Endividamento do grupo Kroton Educacional, os cálculos de apuração se deram através da Composição do Endividamento e pela Participação do Capital de Terceiro.

### 4.2.1. Composição do endividamento

Índice PC/CT	Períodos						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Resultado</b>	63,20	71,89	65,31	48,01	39,14	23,97	32,80

Tabela 3: Composição do Endividamento

Fonte: Elaborado pelo Autor

Os resultados apurados mostram que em 2008 obteve o maior índice de endividamento ficando com 71,89%. Mas em forma progressiva o gráfico indica que houve uma diminuição do percentual de dívidas de curto prazo a partir de 2009 aos anos mais recentes do período, chegando ao menor nível em 2012 com 23,97%, e isto significa que a empresa está conseguindo mais prazo para pagar seus compromissos.

Dessa forma o endividamento de curto prazo pode ser encontrado ao dividir o passivo circulante pelo exigível total. Esse resultado indica a proporção do capital de terceiros de curto prazo em relação ao capital de terceiro de longo prazo (DALPAZ; TRENTIN, 2013).

### 4.2.2. Participação do capital de terceiros

Índice CT/PL	Períodos						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Resultado</b>	15,07	23,66	9,51	34,14	101,07	68,46	55,77

Tabela 4: Participação do Capital de Terceiros

Fonte: Elaborado pelo Autor

Este índice mensura o quanto a empresa deve em relação ao capital próprio. Dessa forma o gráfico expressa o quanto a participação de capital de terceiros era baixa no primeiros quatro anos, tendo o menor índice em 2009 com apenas 9,51%. Mas este percentual em 2011 disparou e fechou o ano com o maior índice de participação de capital de terceiros do período analisado, ficando com 101,07% identificado na alta elevação no Exigível a Longo Prazo. Mas a partir de 2012 sofreu uma queda em decorrência do aumento do Patrimônio Líquido ficando com 68,46% e chegando ao nível de 55,77% em 2013, abaixando consideravelmente em relação ao índice de 2011.

Em relação à Participação de Capital de Terceiro, Dalpaz e Trentin (2013) afirmam que a garantia de capital próprio ao capital de terceiros é representada pela divisão do patrimônio líquido pelo exigível total. Esse índice demonstra quanto o capital próprio garante o capital de terceiros.

### 4.3. ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Sobre esta análise da rentabilidade econômica os índices em questão são: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido, onde sua interpretação é vista da forma de quanto maior o resultado, melhor seu rendimento.

#### 4.3.1. Giro do ativo

Índice V/AT	Períodos						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Resultado</b>	0,17	0,52	0,41	0,55	0,25	0,37	0,49

Tabela 5: Giro do Ativo

Fonte: Elaborado pelo Autor

Nesta análise pode-se observar algumas oscilações durante o período proposto, onde o menor índice ocorreu em 2007 com 0,17% e o maior índice apurado foi no ano de 2010 atingindo 0,55%. Dessa forma tal oscilação se dá em decorrência no aumento do Ativo, mesmo com as vendas líquidas terem aumentado também neste período, e fazendo com que o valor do índice fique baixo. Pois o resultado indicado é saber quanto à empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total, e o ideal é quanto maior melhor.

Os índices de Giros segundo Almeida, Bittencourt, Hoeflich, Luchesa (2008) permitem conhecer o ritmo ou a velocidade de transformação de certas massas patrimoniais ativas ou passivas. Quanto maior for o número de Giros destas massas patrimoniais e consequente redução dos períodos médios de permanência das respectivas massas patrimoniais, significa uma melhor gestão, que implicará, geralmente, em um melhor resultado empresarial.

#### 4.3.2. Margem líquida

Índice LL/V	Períodos						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Resultado</b>	-18,94	10,83	-2,30	-4,94	5,09	14,37	25,62

Tabela 6: Margem Líquida

Fonte: Elaborado pelo Autor

Neste índice o gráfico apresenta grandes distorções e ficando com o menor índice do período com valor negativo em -18,94% no ano de 2007, em decorrência de prejuízos acumulados conforme averiguado na demonstração de resultado e em notas explicativa divulgadas pela empresa, pela razão de terem sido apurados para o exercício deste ano apenas as receitas efetuadas após o início da Kroton no mercado aberto de ações, mas porem os valores dos balanços de ativo e passivo foram agregados por completo. E para os outros anos com índices negativos, o prejuízo se deu pelo aumento significativo de algumas despesas operacionais. Outro fator que também colaborou para que houvesse esses resultados negativos, foram os aumentos da Venda Líquida.

Já nos últimos anos nota-se que a lucratividade sobre as vendas aumentaram de forma progressiva e elevando os índices a valores satisfatórios em relação aos anteriores, onde fechou 2013 com 25,62%.

Lucro é a remuneração do patrimônio líquido, ou seja: do capital que os sócios possuem investido na empresa. Desta forma em geral, o lucro é a principal razão pela quais os sócios constituíram e participam da empresa, com isso resulta a extrema importância da análise da lucratividade (ALMEIDA, BITTENCOURT, HOEFLICH E LUCHESA, 2008).

#### 4.3.3. Rentabilidade do ativo (ROA)

Índice LL/AT	Períodos						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Resultado</b>	-3,29	5,70	-0,93	-2,71	1,26	5,34	12,66

Tabela 7: Rentabilidade do Ativo

Fonte: Elaborado pelo Autor

Ao visualizar o gráfico fica evidente o quanto houve em oscilações durante o período observado, onde se pode verificar que em três anos não consecutivos o percentual apurado ficou negativo atingindo -3,29% em 2007, em decorrência principal pelo prejuízo no exercício nos respectivos anos onde os índices ficaram abaixo de zero. Porém os últimos três anos seguidos houveram crescimentos nos lucros comparados os valores do ativo, chegando ao valor de 12,66% em 2013.

Em relação à importância da rentabilidade do ativo (ROA), Canazaro (2007) indaga que este é um dos mais importantes indicadores de rentabilidade de uma empresa. E que além de demonstrar o retorno produzido pelo total de investimento em seus ativos, o ROA é também utilizado com critério de decisão para investimento.

#### 4.3.4. Rentabilidade do patrimônio líquido (ROE)

Índice LL/PL	Períodos						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Resultado</b>	3,79	7,01	-1,32	-3,68	3,26	10,86	21,24

Tabela 8: Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Fonte: Elaborado pelo Autor

Assim como no gráfico do ROA este apresenta oscilações nos mesmos anos do período, sabendo que no índice de Rentabilidade do Patrimônio (ROE) avalia o percentual representa o retorno sobre o patrimônio líquido. Dessa forma pode-se observar que o menor valor apurado encontra-se no ano de 2007 com a margem de -3,79%, e chegando ao maior nível de retorno em 2013 com o percentual de 21,24%, demonstrando uma melhora satisfatória para o período.

Canazaro (2007) complementa dizendo que a rentabilidade do patrimônio (ROE) representa o pagamento pelo uso do capital. Porém um dos problemas que possui essa medida, é que sendo os dados de origem contábil normalmente não levam em consideração os efeitos inflacionários.

#### 4.4. ANÁLISE DOS REFLEXOS NAS AÇÕES

Existem evidências indicando que os preços das ações reagem quando são alteradas as variáveis monetárias, como nas mudanças na oferta de moeda. E também quando são divulgadas informações relevantes sobre a empresa (ANTUNES; PROCIANOY, 2002).

Dessa forma, Antunes e Procianny (2002) dizem que qualquer anúncio das empresas sobre decisões de investimento, financiamento e distribuição de dividendos que seja divulgado pelos gestores ao mercado pode ser considerado como um sinal que transmite uma informação relevante. Após a percepção desse sinal pelo mercado, é de se esperar que haja uma reação no preço da ação.

Por isso esta análise apresenta o histórico da evolução dos preços das ações e dos volumes de ações comercializadas na bolsa de valores para o mesmo período das análises anteriores, com a intenção de verificar qual o reflexo sofrido mediante a saúde econômica e financeira da empresa.

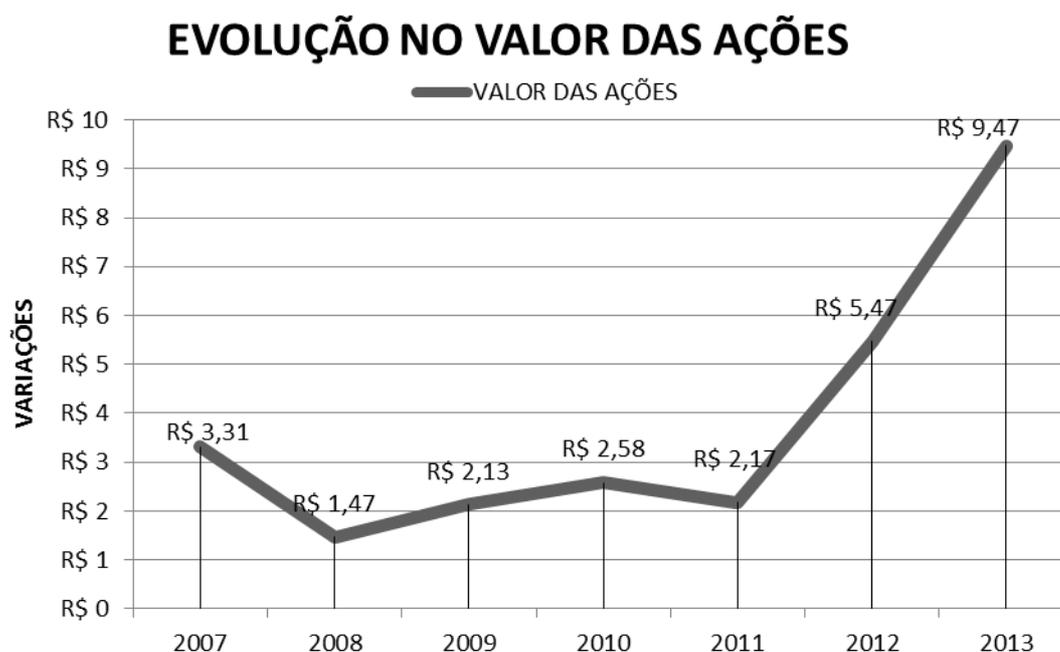


Gráfico 9: Evolução no valor das ações

Fonte: adaptada Exame (2014).

O gráfico 9 mostra o quanto o valor das ações manteve em um nível oscilante no período de 2007 a 2011, porém a partir deste último ano se evidencia uma alta de valores muito significativas. Onde atingiu o valor máximo para o período com R\$9,47 em seu ultimo pregão na bolsa no ano de 2013.

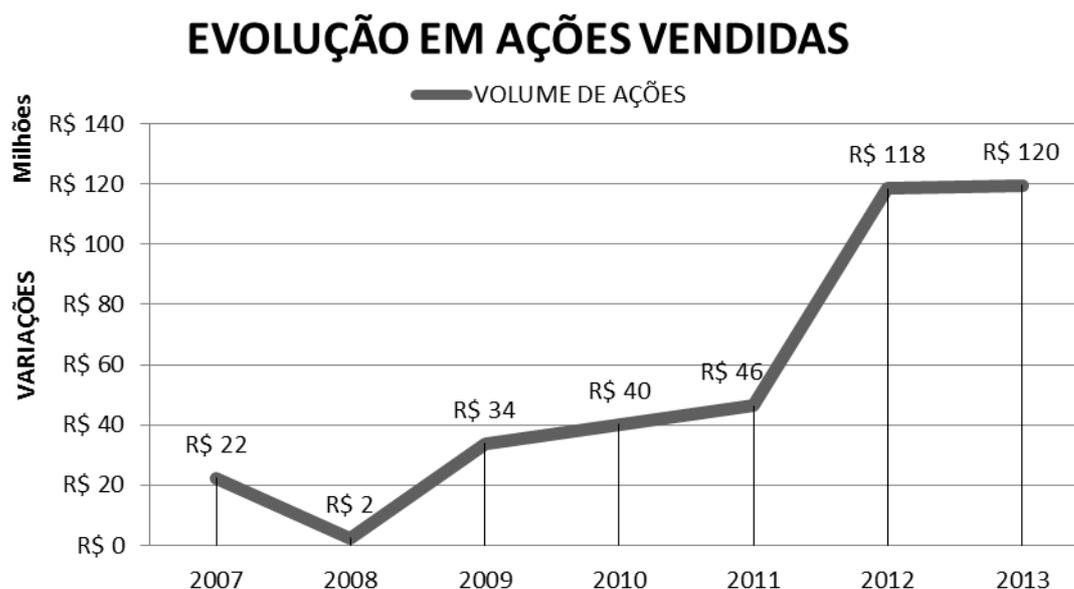


Gráfico 10: Evolução em ações vendidas

Fonte: adaptada Exame (2014).

Este último gráfico representa o volume de ações negociada na bolsa de valores em cada ano do período demonstrado, esses valores apresentados indicam em milhões de reais foram negociado. Dessa forma pode-se observar que em praticamente os mesmos períodos de oscilações em relação ao valor das ações, o seu volume de vendas foi diretamente afetado. Chegando ao volume mínimo de vendas em 2008 com apenas R\$2 milhões de reais, mas aos anos seguintes houve melhora, e de forma mais acentuada em 2012 e 2013 as quantidades de ações mais que dobraram em relação ao nível que vinha alcançando, e chegando ao maior volume em reais de R\$120 milhões ao fechar o ano de 2013.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve o objetivo analisar a evolução econômica, financeira e o reflexo sofrido na performance das ações no mercado aberto da empresa Kroton Educacional SA, partindo de sua entrada na bolsa de valores BM&FBovespa, que se deu no período de 2007 a 2013 por ser o ultimo ano consolidado de suas informações de balanços e resultados.

Para atingir o objetivo a metodologia adotada foi à pesquisa descritiva com a forma qualitativa e quantitativa. Quantitativamente calcularam-se os índices e qualitativamente realizou se a interpretação dos resultados obtidos. Assim análise desenvolveu-se através de um conjunto de técnicas, que permitiu a transformação das informações contábeis publicadas

em índices que revelaram a solidez econômica da empresa, sua estrutura de capitais, sua capacidade de pagar as obrigações e sua lucratividade.

Dessa forma, a análise dos índices de liquidez corrente e geral, comprovaram que a empresa obteve um crescente volume de recursos nos primeiros anos do período, provenientes da venda de ações, e utilizados em investimentos como aquisições de outras Instituições de ensino e aumento de sua rede.

Ao fim do período demonstrou capacidade de pagar seus compromissos com folga financeira no curto prazo, mas a longo prazo este índice ficou abaixo do esperado. Esta deficiência de longo prazo se dá principalmente pelo compromisso em retorno das Debêntures, onde usou seus recursos para grandes investimentos.

Os índices de estrutura de capitais evidenciam que a empresa iniciou o período com uma baixa margem de utilização de terceiros, porém ao decorrer dos anos este índice se inverteu chegando a ter mais de 100% do capital financiado externamente. Nos últimos dois anos a utilização do capital de terceiros baixou e terminou o período ao nível próximo do valor financiado pelo capital próprio. Onde a parcela de capitais de terceiros, inicialmente, a maior parte encontrava-se no curto prazo, e no final do período concentrava-se no longo prazo, ou seja, a empresa conseguiu maior prazo para honrar seus compromissos, dando maior segurança para adquirir recurso, e poder utilizar suas disponibilidades para possíveis investimentos.

A rentabilidade da empresa, no geral, sofreu grandes oscilações nos primeiros quatro anos do período em análise, ficando em sua maior parte com prejuízo em seus resultados, em decorrência de muitas despesas operacionais e de investimentos mesmo tendo grande aumento na sua receita. Mas em seguida a partir do ano de 2011 os resultados ficaram positivos, gerando grandes lucros e de forma gradativa para os anos posteriores, atingindo o maior valor percentual de 25,62% no índice de margem líquida em 2013.

Sobre a trajetória dos valores das ações negociadas na bolsa de valores durante o período avaliado, apresentou que se refletiu perfeitamente as modificações sofridas na saúde econômica e financeira da empresa, partindo do fechamento do ano de 2007 com o valor em R\$3,31 e passando por oscilações de baixa até o ano de 2011. Então assim como demonstrou o controle e solidez na operações da empresa, este foi refletido mais uma vez na suas ações, tendo um grande salto para R\$5,47 no final de 2012, e chegando ao valor máximo de R\$9,47 em 2013, em decorrência do grande momento de progressão e confiança no mercado.

Assim como o valor das ações, o montante de ações negociadas também sofreu a mesma influência, sendo em 2007 um montante de R\$22 milhões, e obteve uma queda em 2008 tendo apenas R\$2 milhões de ações negociadas na bolsa, e também em decorrência da crise mundial dissipada neste mesmo ano. Já aos anos seguintes o aumento foi gradativo até 2011, e que em seguida deu um salto de R\$46 para R\$118 milhões em 2012 no montante das ações vendidas e chegando a R\$120 em 2013, puxado por grandes investimentos na sua estrutura e confiança na solidez que se tornou suas capacidades de liquidez para cumprir seus pagamentos, endividamento controlado, e um grande crescimento de receita que geram lucros satisfatórios.

Conclui-se que a empresa Kroton Educacional conquistou uma forte saúde financeira ao fim do período analisado, e que continuará a crescer com base na estrutura formada, solidez nos resultados e pela confiança demonstrada no mercado.

Esta pesquisa ressaltou a performance econômica e financeira da empresa Kroton Educacional S.A., que possui ações negociadas na Bovespa. Onde encontrou uma limitação

para o enriquecimento da pesquisa, por não ter acesso aos balanços anteriores de sua entrada no mercado aberto de ações.

Por tanto se sugere para as próximas pesquisa conseguir informação dos resultados anteriores ao ano de 2007 e que possa aprofundar o estudo através de comparativos entre outras empresas do setor Educacional com a finalidade em observar se este crescimento se da apenas para uma empresa em destaque a Kroton, ou se o setor da educação está sofrendo crescimentos significativos a fim de incentivar outras empresas a seguirem o mesmo caminho promissor.

## 6. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

ALMEIDA, Alexandre Nascimento; BITTENCOURT, Alexandre Muzy; HOEFLICH, Vitor Afonso; LUCHESA, Claudio José. **Desempenho econômico-financeiro de algumas empresas brasileiras de celulose e papel**. 2007. Disponível em: <<http://pfb.cnpf.embrapa.br/pfb/index.php/pfb/article/view/135/95>>. Acesso em 11 set. 2014.

ALMEIDA, Marcelo Dias; LEMES, Sirlei; MELO, Daniela de Castro; REZENDE, Cláudio Francisco; ROGERS, Dany. **Análise dos índices econômico-financeiros das demonstrações contábeis da Companhia Siderúrgica de Tubarão em diferentes normas (IFRS, US GAAP e BR GAAP)**. Uberlândia, 2006. Disponível em: <[http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado\\_semead/trabalhosPDF/251.pdf](http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/251.pdf)>. acesso em 08 nov. 2014.

ALVARENGA, Franciane de Oliveira; NASCIMENTO, João Paulo de Brito; SILVA, Eduardo Rômulo de Carvalho. **Desempenho econômico-financeiro: um estudo de caso na MRV engenharia**. Juiz de Fora, 2012.

ALVES, Jessica; CHAVES, João Marcelo Pinto. **Análise econômico-financeira da Petrobrás: estudo com enfoque na gestão baseada em valor ao acionista**. Rio de Janeiro, 2013. Disponível em: <<http://monografias.poli.ufrj.br/monografias/monopoli10008600.pdf>>. Acesso em 08 nov. 2014.

ANTUNES, Marco Aurélio; PROCIANOY, Jairo Laser. **Os efeitos das decisões de investimento das empresas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais**. São Paulo, 2003. Disponível em: <<http://www.rausp.usp.br/download.asp?file=V3801005.pdf>>. Acesso em 12 nov. 2014.

BAGATTINE, Camila Rodrigues; BARBOSA, Natali; CARVACHE Karina Godoy; USHIWA, Bruna Hiromi. **Mercado de ações: características e funcionamento**. Nossa Senhora do Patrocínio, 2012. Disponível em: <[http://fgh.escoladenegocios.info/revistaalumni/artigos/edEspecialMaio2012/vol2\\_noespecial\\_artigo\\_30.pdf](http://fgh.escoladenegocios.info/revistaalumni/artigos/edEspecialMaio2012/vol2_noespecial_artigo_30.pdf)>. Acesso em 14 nov. 2014.

BARTZ, Cátia Raquel Felden; JURACK, Inês Isabel. **Análise da Performance Econômica e Financeira da Empresa Bicicletas Monark**. Horizontina, 2010. Disponível em:

<[http://www.fahor.com.br/publicacoes/jopec/2010\\_analise\\_performance\\_economica\\_monark.pdf](http://www.fahor.com.br/publicacoes/jopec/2010_analise_performance_economica_monark.pdf)>. Acesso em 04 nov. 2014.

BEZERRA, Rafaela Leão; ISMAEL, Vilma Souza; RODRIGUES, Patrícia Nascimento; VERDE, Ilzair de Oliveira Lima; VIEIRA, Camille Barroso Holanda Asp. **Índices de rentabilidade**: um estudo sobre os indicadores roa, roi e roe de empresas do subsetor de tecidos, calçados e vestuários listadas na Bovespa. São João Da Boa Vista, 2011. Disponível em: <[http://www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm\\_3052.pdf](http://www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm_3052.pdf)>. Acesso em 08 nov. 2014.

BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em 23 ago. 2014.

BORTOLUZZI, Sandro César; ENSSLIN, Leonardo; ENSSLIN, Sandra Rolim; LYRIO, Maurício Vasconcellos Leão. **Avaliação de desempenho econômico-financeiro**: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (mcda-c). Florianópolis, 2010. Disponível em: <<http://siaiweb06.univali.br/seer/index.php/ra/article/view/1727/1883>>. Acesso em 11 nov. 2014.

CANAZARO, Marcelo Padoin. **Desempenho econômico-financeiro de nosocômios brasileiros**: uma análise comparativa de hospitais com e sem fins lucrativos. Biguaçu, 2007. Disponível em: <[http://www6.univali.br/tede/tede\\_busca/arquivo.php?codArquivo=386](http://www6.univali.br/tede/tede_busca/arquivo.php?codArquivo=386)>. Acesso em 11 nov. 2014.

COELHO, Ediomar César. **Análise econômico-financeira de empresas de revestimento cerâmico**. Florianópolis, 2005. Disponível em: <<http://tcc.bu.ufsc.br/Contabeis294339>>. Acesso em 04 nov. 2014.

DALPAZ, Jaqueline; TRENTIN, Grazielle Ninbla Scussiato. **Análise dos indicadores de desempenho econômicos e financeiros de duas empresas do segmento de papel e celulose da Bovespa**. Joaçaba, 2013. Disponível em: <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/acsa/article/view/2682/pdf>>. Acesso 11 nov. 2014.

DELOITTE.COM. Disponível em: <<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/audit/RumoAberturaCapital-IBRI.pdf>>. Acesso em 14 nov. 2014.

ECONOINFO. Disponível em: <<http://www.econoinfo.com.br/sumario/a-empresa?ce=KROT>>. Acesso em 23 ago. 2014.

EXAME.COM. **As melhores e as piores ações da Bovespa em 2013**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/as-melhores-e-piores-acoes-da-bovespa#22>>. Acesso em: 14 out. 2014.

EXAME.COM. **Cotações das ações Krot3**. Disponível em:  
<<http://exame.abril.com.br/mercados/cotacoes-bovespa/acoes/KROT3>>. Acesso em 20 out. 2014.

FACHIN, Odília. **Fundamentos de metodologia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

KROTON EDUCACIONAL S.A. disponível em: <<http://www.kroton.com.br/>>. Acesso em 23 ago. 2014.

LOPES, Alexsandro Broedel; LOSS, Lenita; SARLO NETO, Alfredo; TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo. **O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro**. São Paulo, 2005. Disponível em:  
<<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v16n37/v16n37a04.pdf>>. Acesso em 12 nov. 2014.

LOPES, Elaine Cristina. **Governança corporativa em empresas de capital aberto: uma contribuição da Ciência da Informação para a análise da informação estratégica**. Marília, 2010. Disponível em:  
<[http://base.repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/93624/lopes\\_ec\\_me\\_mar.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://base.repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/93624/lopes_ec_me_mar.pdf?sequence=1&isAllowed=y)>. Acesso em 11 ago. 2014.

MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.

OLIVEIRA, Ligiana Ferreira; RAPHAEL, Fernando Gonçalves; RUPPIN, Letícia Wolff; SOUZA, Antônio Artur. **Análise econômico-financeira de seguradoras brasileira e estrangeira**. Viçosa, 2012. Disponível em:  
<<http://www.dad.ufv.br/congressodad/anais/201262.pdf>>. Acesso em 08 nov. 2014.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade**. 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2008.