Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Faculdade de Economia e Administração

Fernando Franco Gomide

Um estudo sobre a evolução financeira e operacional do Insper

São Paulo

2018

RESUMO

Com o crescente aumento da importância do terceiro setor na sociedade, sobretudo no ensino superior, a demanda por prestação de contas e análise do desempenho financeiro e operacional dessas instituições tem se tornado cada vez mais necessário. Este estudo tem como objetivo analisar o desempenho financeiro e operacional do Insper. Para viabilizar o trabalho, foi-se utilizado dos relatórios anuais divulgados pelo Insper, desde o ano de sua fundação, além de dados divulgados pelo Insper por meio de outros veículos, entrevistas e outras fontes de informação. Dessa forma, o leitor poderá entender os impactos nos resultados financeiros da instituição que decorreram de práticas operacionais adotadas pela gestão.

Palavras-chave: ensino superior, instituições sem fins lucrativos, análise financeira, prestação de contas.

ABSTRACT

With the increasing importance of the third sector in society, especially in higher education, demand for accountability and financial and operational performance of these institutions has become even more necessary. This study aims to analyze Insper's financial and operational performance. To realize the work, it was used annual reports made available by Insper, since its foundation, complemented by data made available through other vehicles, interviews and other sources of information. At the end, the reader will be able to understand the impacts on financial results that were consequences of management actions made by the institution.

key-words: higher education, non-profit institutions, financial analysis, accountability.

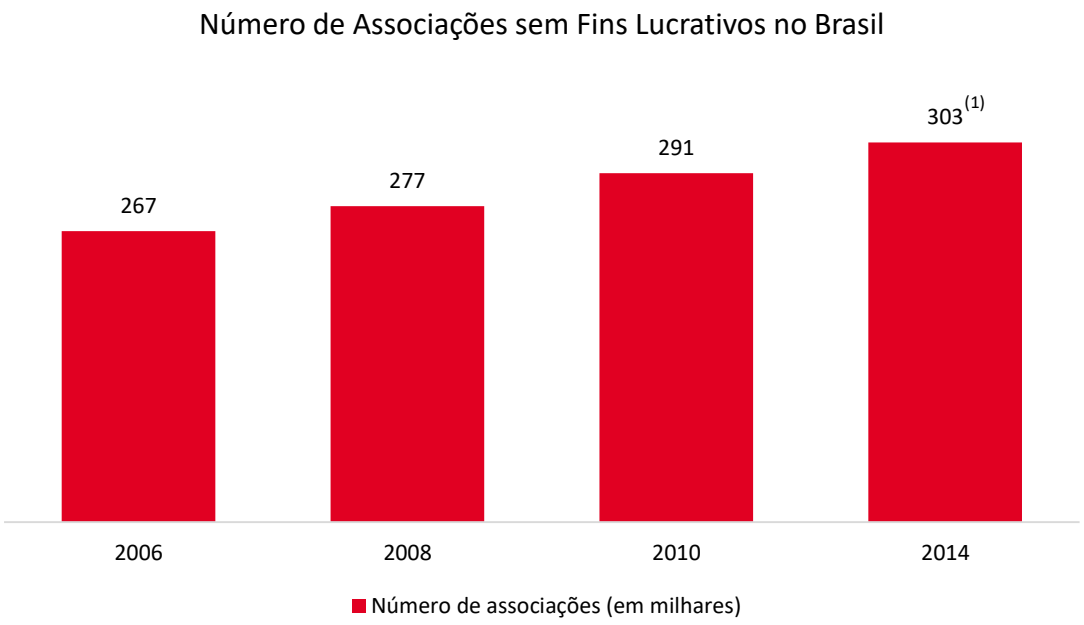
SUMÁRIO

1. Introdução 5
2. Revisão da Literatura 10
   2.1. Instituições sem Fins Lucrativos e Prestação de Contas 10
   2.2. Insper: de 1970 a 2018 12
3. Metodologia 16
4. Análise de Resultados 20
5. Conclusão 34
6. Referências Bibliográficas 35

1. Introdução

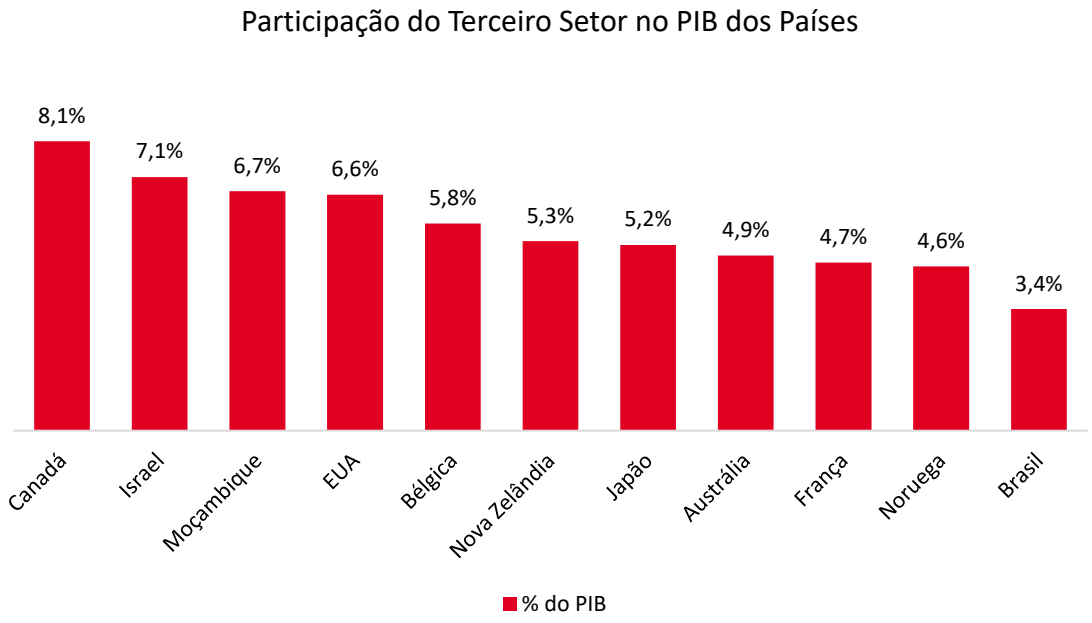
No Brasil, assim como no mundo, o número de entidades sem fins lucrativos vem se tornando cada vez mais expressivo na sociedade, constituídas de forma a atender objetivos específicos sociais ou públicos, como uma alternativa à eventuais ineficiências ligadas ao primeiro setor (formado pelo Estado e organismos de interesses públicos ligados a esse) e ao segundo setor (empresas e instituições que atuam no mercado lucrativo e atendem a interesses privados). Segundo a Legislação Fiscal, associação sem fins lucrativos "é uma entidade de direito privado, dotada de personalidade jurídica e caracterizada pelo agrupamento de pessoas para a realização e consecução de objetivos e ideais comuns, sem finalidade lucrativa".

De acordo com a figura abaixo, é possível perceber que o número de entidades sem fins lucrativos tem crescido constantemente desde 2006.



Fonte: Fundações e Associações sem Fins Lucrativos (IBGE) e Pesquisa sobre Organizações da Sociedade Civil (FGV). Nota: (1) O estudo da FGV complementa os estudos realizados pelo IBGE, que v somente até 2010.

Mesmo assim, ainda há um grande espaço para crescimento, principalmente ao comparar a relevância do terceiro setor no Brasil com outros países no mundo, conforme figura abaixo.



Fonte: National Satellite Accounts - Contribution of Nonprofit to GDP.

De acordo com Carvalho (2006), a evolução histórica do terceiro setor no Brasil pode ser dividida em quatro fases: a primeira ocorre a partir do período de colonização, quando diversas instituições ligadas à Igreja Católica foram estabelecidas de forma a realizar ações de assistência social, saúde e educação. A segunda fase ocorre no governo de Getúlio Vargas, com organizações sem fins lucrativos voltadas para o desenvolvimento de políticas públicas. Já o terceiro momento surge durante o regime militar, onde as instituições do terceiro setor atuavam na contestação política e na mobilização social. Finalmente, o quarto e atual período da evolução do terceiro setor compreende o período pós redemocratização, com organizações atuando no desenvolvimento da cidadania e dos direitos fundamentais da população.

Todavia, o desenvolvimento das organizações sem fins lucrativos tem esbarrado na superação de desafios referentes e inerentes a elas, como legitimidade, eficiência, colaboração, sustentabilidade e transparência (Bettiol e Varela, 2004). De acordo com Lewis (2001), as organizações sem fins lucrativos são entidade complexas, principalmente em decorrência da instabilidade do contexto em que são inseridas, da escassez de seus recursos e da diversidade cultural dos ambientes em que se situam. Entre os problemas enfrentados, pode-se elencar, principalmente, a instabilidade do fluxo de recursos (que podem vir

tanto de organizações do primeiro setor, do segundo setor ou de doações individuais), o que dificulta uma programação financeira organizada, e a alta rotatividade de funcionários(as) e/ou voluntários(as), o que dificulta uma maior estruturação das atividades realizadas pela entidade. Tendo tudo isso em vista, a prestação de contas dessas entidades ainda é primitiva, principalmente no Brasil, dificultando a avaliação de seus gestores e do impacto que suas atividades geram na sociedade.

Diante dessa evolução do terceiro setor, no Brasil e no mundo, e sua crescente importância e contribuição para com a sociedade (atuando, muitas vezes, como pilares fundamentais na discussão de assuntos relevantes ou no desenvolvimento de atividades primordiais em assuntos ligados ao meio ambiente, educação, política, diversidade social, entre outros temas) a qualidade da gestão interna das instituições sem fins lucrativos torna-se um assunto de suma importância, principalmente pelo impacto direto que tem na perenidade das instituições. Falconer (1999) resume a importância de se implementar melhores práticas de gestão nessas organizações: “paradoxalmente, para um setor que surge com tão elevadas expectativas a respeito de suas qualidades e seu potencial de atuação, o terceiro setor brasileiro parece mal equipado para assumir esse papel”.

A literatura acadêmica do terceiro setor, no Brasil, é escassa e limitada aos impactos que essas organizações geram na sociedade ou dentro das comunidades específicas pelas quais atuam. Pesquisas e trabalhos focados na análise operacional e financeira de uma instituição sem fins lucrativos, através de relatórios e dados publicados a fim de prestação de contas, são raramente encontradas dentro da literatura brasileira.

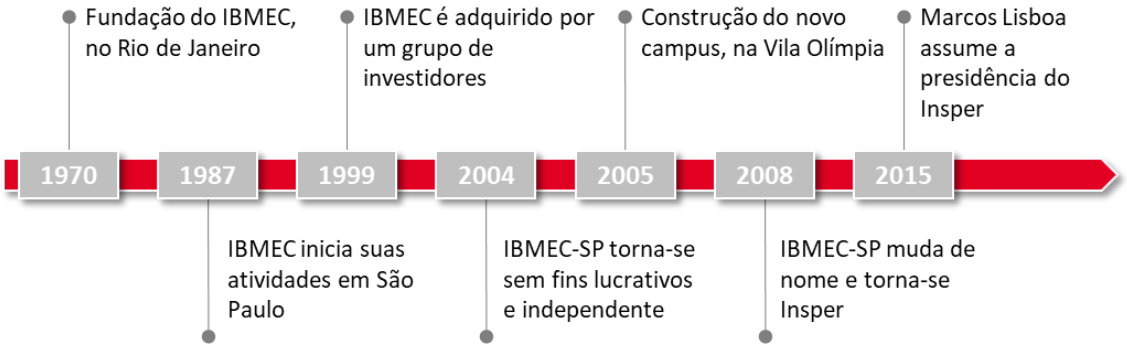
O ensino sem fins lucrativos começou a ser aperfeiçoado a partir do estabelecimento da Constituição de 1988 e da Lei Orgânica da Seguridade Social n.º 8.212 de 1991. O § 7º do inciso III do art. 195 da CF/88 estabelece que “são isentas de contribuição para a seguridade social as entidades beneficentes de assistência social que atendam às exigências estabelecidas em lei”. Atualmente, o número dessas entidades é relativamente extenso, sendo que as que disponibilizam demonstrações financeiras, como forma de prestação de

contas, de acordo com Lennan et al. (2014), são as listadas no Quadro 1. Desde 2007, o Ministério da Justiça tornou obrigatória a prestação de contas dessas entidades por meio eletrônico.

INSTITUIÇÃO	ESTADO
Associação Cultural de Renovação Tecnológica Sorocabana	SP
Associação de Ensino de Ribeirão Preto	SP
Associação de Ensino Superior de São Roque	SP
Associação do Colégio Nossa Senhora da Sion	PR
Associação Escola Superior de Propaganda e Marketing – ESPM	SP, RS, RJ
Associação Literária e Educativa Santa André	SP
Faculdades São Luís - ANEAS	SP
Associação Santa Marcelina	SP
Centro Universitário São Camilo	SP, ES, BA, MG, RJ
Faculdade Lourenço Filho	CE
Fundação Dom Aguírre (Universidade de Sorocaba)	SP
Fundação Educacional Claudino Francio	MT
Fundação Educacional de Divinópolis – FUNEDI	MG
Fundação Educacional Regional Jaraguaense	SC
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP	SP
Fundação Faculdade de Direito da Bahia	BA
Fundação Getúlio Vargas	SP e RJ
Fundação Instituto de Ensino para Osasco	SP
Fundação Lusíada	SP
Fundação Salvador Arena	SP
Fundação UNIRG	TO
Fundação Universidade de Itaúna	MG
Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa	SP
Pontifícia Universidade Católica de Campinas	SP
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo	SP
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro	RJ
Sociedade Evangélica Beneficente de Curitiba	PR
Universidade Católica de Pernambuco	PE
Universidade Nove de Julho	SP
Universidade Presbiteriana Mackenzie	SP e RJ

O Insper é uma instituição de ensino superior e de pesquisa independente e sem fins lucrativos, fundada em 2009. A história do Insper se entrelaça à do

IBMEC, começando em junho de 1970, quando este foi fundado, no Rio de Janeiro, como uma instituição sem fins lucrativos para fazer pesquisa voltada para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. Em 1987, o IBMEC inicia atividades em São Paulo e em 1999 é adquirido por um grupo de investidores, criando o IBMEC Educacional S.A. (com fins lucrativos) e agressivamente adotando um plano de expansão em cursos em São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte. Em 2004, a unidade de São Paulo torna-se novamente sem fins lucrativos e independente do IBMEC Educacional S.A. Em 2005, um novo campus é construído e o primeiro relatório anual, referente à 2004, é divulgado (após esse relatório, o IBMEC São Paulo/Insper tem divulgado relatórios anuais e ininterruptamente desde então). Finalmente, a partir de 2008, a instituição muda de nome, adotando a marca “Insper” pela primeira vez. Finalmente, em 2015, Claudio Haddad, até então presidente da instituição, anunciou sua sucessão e confirmou Marcos Lisboa como novo presidente do Insper, que continua à frente da instituição até os dias de hoje. Abaixo pode-se ver uma linha do tempo resumido dos principais passos da instituição desde sua fundação:



Dado a importância de se pesquisar e desenvolver métodos e práticas eficientes de gestão para organizações sem fins lucrativos, tal qual é feito para o segundo setor, esse estudo tem por objetivo analisar a evolução das principais métricas financeiras e operacionais do Insper.

Através da análise da performance financeira e operacional do Insper, espera-se contribuir para o enxuto estudo acadêmico ligado ao terceiro setor no Brasil, mostrando a importância de se analisar os resultados inerentes às organizações em análise, e não somente o reflexo de suas atividades na sociedade.

2. Revisão da Literatura

2.1. Instituições sem Fins Lucrativos e Prestação de Contas

Para ilustrar o papel das instituições de ensino superior e como a divulgação de informações financeiras e operacionais pode impactar mudanças sociais, políticas, econômicas e culturais, Colossi, Consentino e Queiroz (2001) argumentam: “educação superior é uma instituição social, cujo papel fundamental é formar a elite intelectual e científica da sociedade a que serve. Uma instituição social caracteriza-se pela estabilidade e durabilidade de sua missão. Além disso, é estruturalmente assentada em normas e valores emanados do grupo ou sociedade em que se insere. Uma instituição social é, fundamentalmente, um ideal, uma doutrina. Assim, a educação superior é uma instituição social, estável e duradoura, concebida a partir de normas e valores da sociedade. É, acima de tudo, um ideal que se destina, enquanto integrador de um sistema, à qualificação profissional e promoção do desenvolvimento político, econômico, social e cultural”.

A prestação de contas de uma instituição é o canal de transmissão de informações entre o mercado, as pessoas e a instituição em questão, sendo que é imprescindível para o aperfeiçoamento do processo de decisão dos *stakeholders*, além de reduzir assimetria de informações.

Segundo Bushman et al. (2003), o *disclosure* de informações é “uma das formas mais importantes de comunicação entre a empresa, os seus acionistas e o mercado em geral. Ao munir os investidores e demais interessados com elementos capazes de auxiliar nos respectivos processos analíticos e decisórios, a empresa favorece a governança corporativa”.

Por ser algo de interesse público e privado, e pelos mais diversos impactos que uma instituição (com ou sem fins lucrativos) pode gerar numa

sociedade, as características das prestações de conta, além do processo de divulgação em si, têm atraído a atenção de pesquisadores, conforme argumenta Santos et al. (2015).

Apesar disso, ainda há uma grande escassez de informações sobre instituições de ensino (públicas e privadas), a fins de prestação de contas. Tal ocorrência é destacada por Lima (2009), observando a falta de informações em universidades e faculdades, mesmo sabendo que os *stakeholders* estão em busca de saber se os recursos investidos por eles, direta ou indiretamente, estão atingindo os retornos esperados por eles, da forma que seja (Coy et al., 2001). Segundo esses mesmos autores: “a publicação rotineira de relatórios mais compreensivos poderia melhorar o profissionalismo do corpo docente da universidade”.

Mesmo sendo os benefícios da divulgação de dados algo de confirmação acadêmica e de interesse da sociedade, Dye (2001), argumenta que os motivos que fazem o mercado em geral e os *stakeholders* serem pouco exigentes nessa questão são: “desconhecimento por parte dos *stakeholders* do potencial de informação disponível; interpretação da informação ou da ausência dela de maneira diferenciada pelos investidores; baixa credibilidade do *disclosure*, em função do gerenciamento de resultados”.

Com o acima dito, o FASB (*Federal Accounting Standard Board*), através do FAS 117, tornou obrigatório um conjunto de demonstrações financeiras para entidades sem fins lucrativos, composto pelo seguinte:

- Relatório de Posição Financeira (*Statement of Financial Position*)
- Relatório de Atividades (*Statement of Activities*)
- Relatório de Fluxo de Caixa (*Statement of Cash Flow*)
- Notas Explicativas (*Accompanying Notes*)

A legislação brasileira, por sua vez, e contrastando-se com o FASB, exige somente a disponibilização do Balanço Patrimonial (que se encaixa dentro da denominação de Relatório de Posição Financeira pelo FASB), sendo que as demais exigências são de caráter voluntário para instituições sem fins lucrativos que operam sob a legislação brasileira.

O IASB (*International Accounting Standards Board*), ao contrário do FASB e da legislação brasileira, decidiu, em 2016, não definir padrões contábeis para instituições sem fins lucrativos. Conforme consta na decisão, seu objetivo foi focar a atenção do órgão em instituições com fins lucrativos e em um relevante número de projetos internos relevantes em andamento.

2.2. Insper: de 1970 a 2018

Em julho de 1970, o IBMEC (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais) é fundado no Rio de Janeiro pela antiga Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, como uma entidade independente e sem fins lucrativos. O objetivo da sua fundação foi para "fazer pesquisa e gerar conhecimento voltado para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil", de acordo o site oficial. A instituição expande para São Paulo em 1987, quando trouxe para a cidade o curso inédito de MBA em finanças, para aproximadamente 600 alunos, e, em 1998, lança o seu MBA executivo.

Em 1999, um grupo de investidores, liderados por Claudio Haddad e Paulo Guedes, adquire todas as atividades do IBMEC, já com unidades em São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte, transformando-o em IBMEC Educacional S.A., com fins lucrativos.

Claudio Luiz da Silva Haddad nasceu em 1946, no Rio de Janeiro, e se formou em Engenharia Mecânica pelo IME (Instituto Militar de Engenharia). Em 1974, tornou-se PhD em Economia pela Universidade de Chicago e foi trabalhar como Professor na FGV-EAESP. Em 1976, Claudio inicia sua carreira na iniciativa ao se tornar economista-chefe do Banco de Investimentos Garantia, onde ficaria até 1980, quando foi para o Banco Central do Brasil como Diretor de Política Monetária. Após 3 anos no cargo, Claudio Haddad volta para o Garantia como sócio e, após 10 anos, Diretor-Superintendente, onde ficaria até o banco ser vendido para o Credit Suisse First Boston, em 1998. Em 1999, Claudio compra o IBMEC, junto com Paulo Guedes, para depois, em 2004, criar o IBMEC-SP, onde seria o Presidente e *Chairman*. Em 2015, Claudio Haddad deixa a Presidência do Insper e atualmente continua como *Chairman*. Além

disso, Claudio já foi membro do Conselho de Administração da BM&FBovespa, da Ideal Invest S.A., do Instituto Unibanco e do Hospital Israelita Albert Einstein.

Paulo Roberto Nunes Guedes nasceu em 1949, no Rio de Janeiro, e se formou em Economia na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), fez Pós-Graduação em Economia na Fundação Getúlio Vargas e, de 1977 a 1979, obteve o título de Mestre e PhD em Economia pela Universidade de Chicago. Durante a década de 1980, Paulo Guedes foi professor de macroeconomia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), FGV e Instituto de Matemática Pura e Aplicada (IMPA). Nessa mesma época, em 1983, foi um dos quatro fundadores do Banco Pactual, onde atuou como CEO e depois *Senior Partner* quando o banco se tornou BTG Pactual. Paulo foi sócio fundador da JGP Asset Management e Presidente do IBMEC, quando comprou a instituição em 1999, com Claudio Haddad. Em 2007, fundou o fundo Bozano Investimentos, onde atualmente é *Chairman*. Além disso, Paulo Guedes já foi membro do Conselho de Administração da HSM Educação, Anima Educação, Contax Participações, PDG Realty, Abril Educação, Triunfo Participações e da Localiza. Paulo Guedes é fundador do Instituto Millenium, um *think thank* brasileiro. Atualmente, Paulo Guedes foi indicado como Ministro da Fazenda do Brasil.

A entrada dos novos sócios marca um período de expansão de cursos, principalmente em São Paulo: além de uma sede nova, surgem os cursos de administração e economia, o programa de pós-graduação *lato sensu* em Direito, o L.L.M Masters of Law e o CBA (Certificate in Business Administration). A expansão começa a ser reconhecida em 2002, quando os cursos do IBMEC recebem o conceito “A” na avalição do MEC e obtêm, no Provão, o 3º lugar no país e o 1º na Grande São Paulo. Em 2003, é criada a Comunidade Alumni, onde os integrantes da comunidade continuam tendo acesso ao campus, à biblioteca e aos serviços.

Em abril de 2004, a unidade de São Paulo se torna sem fins lucrativos e passa a ser independente do IBMEC Educacional S.A., passando a adotar o nome Ibmec São Paulo. Essa mudança marca mais um período de expansão da instituição, que agora fica exclusivamente focada na capital paulista: inicia-se a construção de um novo campus, na Av. Helio Pellegrino, com 10 m² de área útil (realizada por um grupo de investidores e financiada, em parte, pelo Unibanco),

que seria inaugurado em 2006, e também é lançado o primeiro relatório anual na instituição, com o objetivo de ressaltar a transparência na divulgação de dados institucionais.

Para tornar a unidade de São Paulo interdependente, Claudio Haddad comprou todas as ações do IBMEC detidas por Paulo Guedes, que tinha um plano diferente para o grupo: abrir diversas unidades pelo país em um agressivo plano de expansão – o de Claudio Haddad era manter poucas unidades e focar na excelência acadêmica.

Em 2007, o Ibmec São Paulo recebe duas importantes certificações: a primeira é a AMBA (*The Association of MBAs*), reconhecendo os programas de MBA da instituição, e a segunda é do ENADE, que reconheceu o curso de graduação em Economia como o melhor no Estado de São Paulo, e o curso de graduação em Administração, como o 2º melhor.

Em 2008, o Ibmec São Paulo muda seu nome para Insper, gerando maior clareza entre seus principais públicos e mídia, dado que o nome Ibmec havia sendo usado por outras instituições.

O ano de 2010 é marcado por diversas conquistas e certificações que reconheceram o trabalho feito até então: (i) certificação da AACSB International, mais reputada associação de escolas de negócios no mundo, (ii) nota máxima (5) no Índice Geral de Cursos (IGC) do MEC para os cursos de graduação; (iii) primeiro lugar no Estado de São Paulos para os cursos de graduação em Economia e em Administração; (iv) 13º lugar no ranking do Financial Times para Educação Executiva na categoria cursos customizados; e (v) nota máxima da CAPES (5) para o Mestrado Profissional. Além disso, o Insper inicia a construção de uma torre adjacente ao campus atual, aumentando a área útil em 80%, e lança o Insper Conhecimento, portal destinado a apresentar a produção acadêmica da escola para o público geral.

Em 2011, o Insper implementa no currículo de graduação em Administração a disciplina REP (Resolução Eficaz de Problemas), uma iniciativa pioneira no Brasil onde os alunos participam do dia a dia de instituições parceiras para identificar problemas e propor soluções.

Em 2013, como forma de aperfeiçoar a governança do Insper, cria-se a Assembleia de Associados, composta principalmente por membros das famílias que fizeram a doação que deu origem ao Insper como entidade independente e sem fins lucrativos. Neste mesmo ano, o economista Marcos Lisboa justa-se à escola como vice-presidente.

Marcos de Barros Lisboa nasceu em 1964, no Rio de Janeiro, formou-se em Economia na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e obteve PhD em Economia pela Universidade da Pensilvânia, em 1996. De 1996 a 1998, Marcos foi Professor Assistente de Economia na Universidade de Stanford e, de 1998 a 2002, Professor Assistente na Escola Brasileira de Economia e Finanças da Fundação Getúlio Vargas. Marcos Lisboa deixou a carreira acadêmica para servir como Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda de 2003 a 2005. A partir de 2005, inicia sua carreira no setor privado, como Presidente do Instituto de Resseguros do Brasil (IRB-Brasil Re), até 2006, Diretor-Executivo do Itaú Unibanco, de 2006 a 2009, e, depois, como Vice-Presidente até 2013. Marcos Lisboa deixa o Itaú Unibanco em 2013 para voltar a carreira acadêmica como Vice-Presidente do Insper, onde passou a ser o 2º Presidente da instituição, a partir de 2015. Além disso, Marcos foi membro do Conselho de Administração da AIG Brasil, Natura Cosméticos, Ambev, Dibens Leasing e Porto Seguros. Em 2010, Lisboa conquistou o prêmio ‘Economista do Ano’, concedido pela Ordem dos Economistas do Brasil.

No ano em que completa 10 anos como entidade independente, 2014, o Insper recebe a aprovação para a graduação em Engenharia, composto pelos cursos: Engenharia da Computação, Mecânica e Mecatrônica. O programa foi desenvolvido em parceria com a Olin College of Engineering e financiado com mais de R$90 milhões em doações, investidos em laboratórios, equipamentos, formação de corpo docente, desenvolvimento de cursos e início do projeto para construção de um novo campus. Nesse mesmo ano, o Insper atinge um recorde de captação para o fundo de bolsas: R$2,1 milhões.

Em 2015, Marcos Lisboa assume a presidência do Insper, em um grande passo para atingir o objetivo de “deixar um legado, seguindo o modelo das universidades privadas de primeira linha norte-americanas, que têm conseguido se perpetuar através de gerações, mantendo seu nível de excelência no ensino

e pesquisa". Neste ano, juntam-se ao Insper o Instituto Ayrton Senna (IAS) e o Instituto Palavra Aberta, através de cátedras lideradas pelos professores Ricardo Paes de Barros e Fernando Schüler, respectivamente, e dedicando-se à pesquisa de melhores práticas de políticas públicas para gestores em educação e ao debate da liberdade política e de expressão, também respectivamente.

Em 2017, o Insper inaugura, em parceria com a Fundação Brava, a "Toca da Raposa", residencial com capacidade para mais de 50 alunos bolsistas da graduação que moram fora do Estado ou longe da capital. Além disso, a construção do novo campus de Engenharia é acelerada e é prevista para inaugurar em 2019.

Todas os passos, caminhos e trajetórias adotadas pelo Insper tem sido na direção de cumprir sua visão de "ser a melhor instituição de ensino superior brasileira nas áreas em que atuar e ser reconhecida como tal" e sua missão de "ser um centro de referência em educação e geração de conhecimento nas áreas de administração, economia, direito e engenharia, explorando suas complementaridades para agregar valor às organizações e à sociedade".

3. Metodologia

O trabalho objetiva analisar as demonstrações financeiras históricas do Insper desde a concepção formal de sua marca.

Para tal, será utilizado os relatórios anuais divulgados eletronicamente pelo Insper, onde consta das atividades e destaques que aconteceram no ano do exercício, da evolução das principais métricas operacionais da instituição (somente aquelas as quais a instituição decide mostrar anualmente), informações adicionais que a instituição tenha julgado relevante adicionar ao relatório anual, e, de principal importância para o estudo em questão, o resultado financeiro.

Por ter altos níveis de governança corporativa (sustentado pelas certificações AACSB, Amba, Anamba e EQUIS) e de elevados padrões contábeis de divulgação de dados financeiros (estes auditados pela KMPG desde 2013), a análise das demonstrações financeiras do Insper, que é o

objetivo deste estudo, se utilizará do balanço patrimonial, demonstração de resultados e demonstrações dos fluxos de caixa, além de notas explicativas para aprofundamento dos indicadores resultantes.

O objetivo é analisar os dados cronologicamente para evidenciar os principais destaques de cada ano e as consequências de ações tomadas pela instituição no resultado financeiro divulgado.

A análise financeira de instituições sem fins lucrativos possui diversas peculiaridades em relação às empresas tradicionais do segundo setor, a começar pelo fato de não terem lucro. Muitos dos índices são ligados ao balanço em caixa da instituição, uma vez que só conseguem se sustentar se tiveram caixa disponível (Chabotar, 1989). Segundo o mesmo autor, a análise financeira dessas instituições deve ser focada em 2 grupos de índices: liquidez e endividamento. Abaixo um resumo dos principais índices e métricas para instituições sem fins lucrativos:

Categoria	**Índice**	**Fórmula**
Liquidez	Current Ratio	$\frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$
	Available Funds Ratio	$\frac{Caixa\ e\ Equivalentes}{Passivo\ Circulante}$
Endividamento	Dívida/Imobilizado	$\frac{Dívida}{Ativo\ Imobilizado}$
	Debt-Service Ratio	$\frac{Debt\ Service}{Receita\ Operacional}$

Já Leder (2012) propõe um conjunto de índices específicos para a análise de organizações sem fins lucrativos, além dos índices tradicionais para análise contábil. Segundo o autor, tais instituições devem ser analisadas de forma diferente de instituições com fins lucrativos devido à finalidade da análise do analista e, também, por diferenças contábeis, como: a não aplicação de margens de lucro em alguns casos, diferenças nos demonstrativos financeiros, maior inconsistência no fluxo de receita e diferenças no patrimônio líquido. A tabela abaixo resume os principais índices que o autor propõe utilizar.

Índice	Comentários
$\frac{Caixa\ Operacional}{Despesas\ Caixa\ Diária}$	Calcula quantos dias a organização consegue operar se não receber quaisquer outros recursos e tiver que se utilizar de investimentos financeiros
$\frac{Caixa + Investimentos}{Despesas\ Caixa\ Diárias}$	Calcula quanto dias a organização consegue operar se não receber quaisquer outros recursos e tiver que adquirir dívida
$\frac{Receita\ Auferida}{Receita\ Total}$	Mede a relação entre a receita das atividades da organização com a receita total. Organização cujo índice é alto tendem a ter maior autonomia e flexibilidade financeira
$\frac{Receita\ Auferida}{Custos\ e\ Despesas\ Totais}$	Mede a autossuficiência da organização. Idealmente, esse índice deve ser maior que 1
$\frac{Gastos\ com\ Captação}{Doações}$	Calcula quanto a organização gasta para gerar R$1 em doações. Segundo a Charity Navigator e Charity Watch, esse número deve variar entre 0,1 e 0,35 para que seja sustentável
$\frac{Salário\ do\ CEO}{Despesas\ Totais}$	Mede o peso do salário do presidente da instituição em comparação com despesas totais. Deve ser analisado levando em consideração o tamanho da instituição
$\frac{Despesas\ com\ Pessoal}{Despesas\ Totais}$	Mede o peso de gastos com salários em comparação com despesas totais. Deve ser analisado de acordo com o perfil da instituição: se é intensiva em mão de obra ou não

Esse trabalho será dividido em 3 partes: primeiro será feito uma análise do Balanço Patrimonial do Insper, depois se analisará a performance operacional da instituição com base na Demonstração de Resultados (além de índices de rentabilidade) e, por fim, será feita uma análise da evolução de indicadores importantes para instituições do terceiro setor, baseando-se nas metodologias adotadas por Chabotar (1989) e Leder (2012).

A análise de indicadores financeiros e operacionais foi feita em 3 grupos, de forma a englobar os indicadores sugeridos por Chabotar (1989) e Leder (2012), além de incorporar outros indicadores de eficiência utilizados pelo mercado financeiro na análise de empresas de educação: (i) indicadores de sustentabilidade financeira; (ii) indicadores de eficiência; e (iii) indicadores de endividamento, conforme abaixo:

Categoria	Fórmula
Indicadores de sustentabilidade financeira	$\frac{Receita\ de\ Serviços}{Receita\ de\ Serviços + Doações}$
	$\frac{Receita\ de\ Serviços}{Custos\ e\ Despesas\ Totais}$
	$\frac{Caixa\ e\ Equivalentes}{Custos\ e\ Despesas\ Diários}$
Indicadores de eficiência	$\frac{Receita\ de\ Graduação}{\#\ Alunos\ Graduação}$
	$\frac{Superávit\ do\ Período}{Doações}$
Indicadores de endividamento	$\frac{Ativo}{Passivo}$
	$\frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$
	$\frac{Caixa\ e\ Equivalentes}{Passivo\ Circulante}$

De forma a manter a análise consistente com os resultados apresentados, serão utilizados dados a partir de 2012, contidos no relatório anual de 2013, ano em que o Insper contratou a KPMG para auditar os demonstrativos financeiros (até então a instituição não era auditada por nenhuma das *Big Four*). A troca de auditor fez com que vários itens de Balaço Patrimonial e da Demonstração de Resultados fossem mostrados de maneiras diferentes, comprometendo uma análise histórica consistente. Além disso, após a contratação da KPMG, as notas explicativas passaram a conter muito mais detalhes relevantes, que até então eram omitidos nas auditorias anteriores.

Como em 2017 foi o 5º ano consecutivo que a KPMG auditou os demonstrativos financeiros do Insper, espera-se que a instituição troque de auditoria para fazer o “rodízio de auditoria”. Tal rotatividade é exigida, no Brasil, a empresas que são reguladas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), de acordo com a Instrução CVM 308/1999, que determina que o auditor independente não pode prestar serviços para um mesmo cliente, por prazo superior a cinco anos consecutivos, exigindo-se um intervalo mínimo de três anos para sua recontratação.

Apesar do Insper não ser regulado pela CVM, tal rotatividade é um sinal de boa governança e qualidade das demonstrações financeiras, inclusive sendo adotado por várias empresas relevantes e não reguladas pelas CVM. O rodízio de auditores independentes evita relacionamento muito estreito entre auditor e auditada, reforçando a independência da auditoria e o ceticismo profissional.

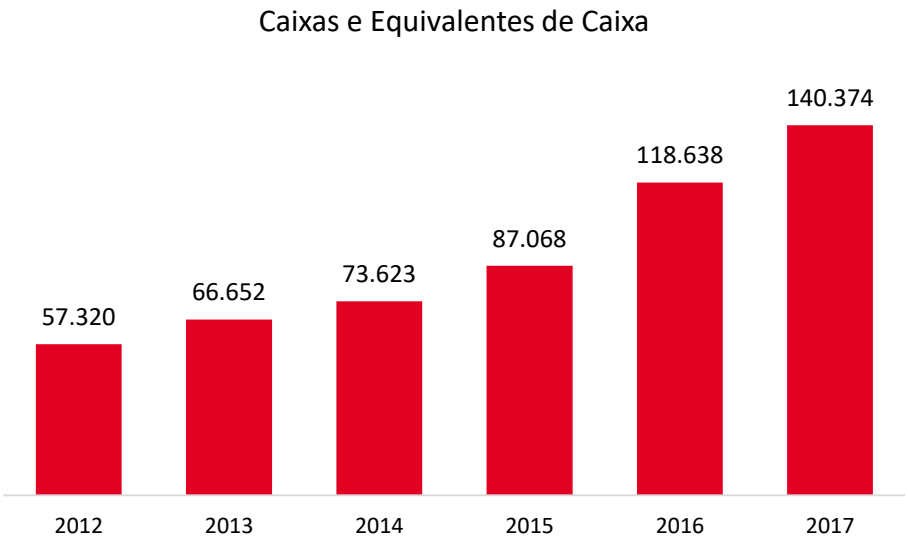
Todos os números das análises estão em milhares de reais, a não ser que esteja dito o contrário.

4. Análise de Resultados

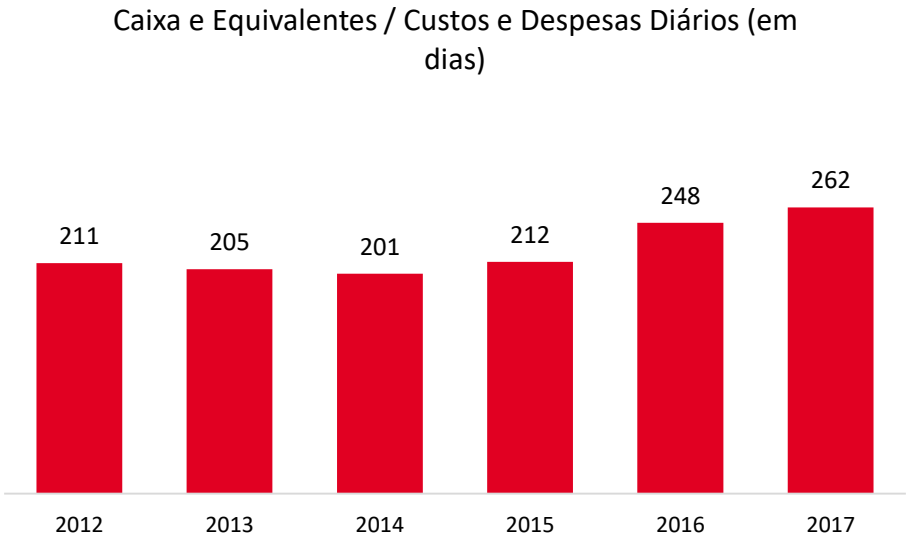
4.1. Balanço Patrimonial

Sob a ótica de uma instituição sem fins lucrativos, é primordial que o saldo em caixa seja substancial, de forma a garantir o funcionamento da instituição em caso de falta de recursos, fato não incomum nesse tipo de instituição.

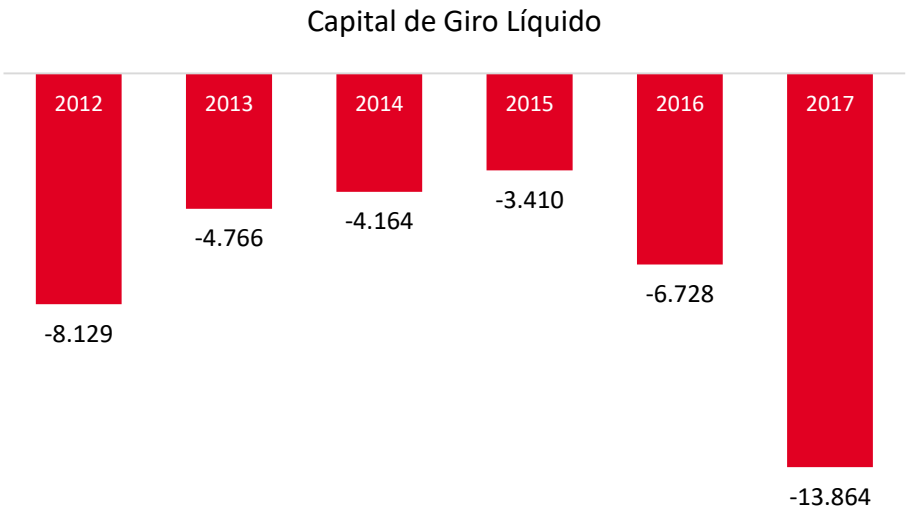
É possível perceber que, nos últimos 5 anos, o saldo em caixa tem aumentado consistentemente. Toda a quantia em caixa atual está atrelada a investimentos com remuneração entre 100% a 105% do CDI. O fato do Insper estar expandindo duas instalações e o quadro de professores e, ao mesmo tempo, ter quantias em caixa constantemente em crescimento aparenta ser um sinal de gestão de recursos eficiente.



Percebe-se também que o Insper possui altos níveis de sustentabilidade financeira, uma vez que o saldo em caixa cobre todos os custos e despesas da operação por aproximadamente todos os dias úteis do ano. Além disso, tal indicador aumentou significativamente desde 2016, primeiro ano de gestão completa do Marcos Lisboa.

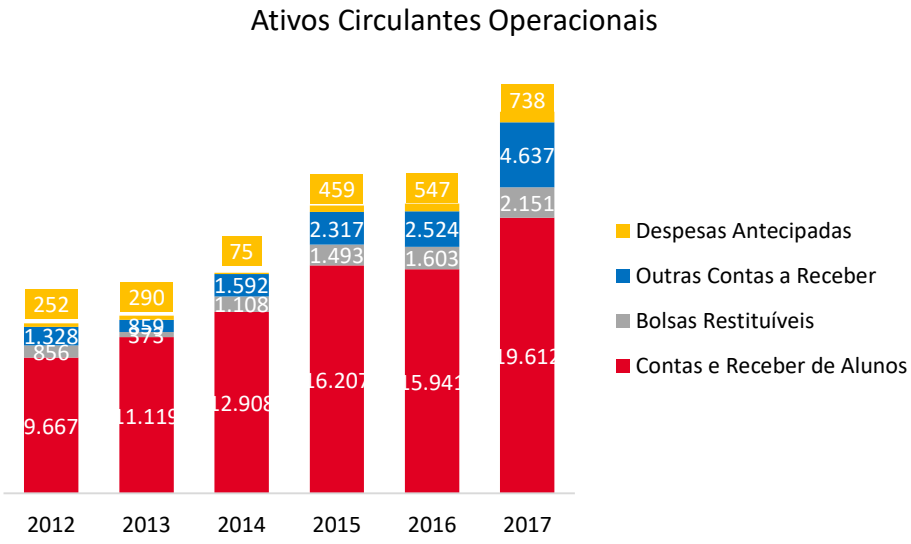


Analisando os ativos e passivos circulantes operacionais, nota-se que o Insper possui um capital de giro líquido (CGL) negativo, ou seja, ano após ano, as atividades operacionais da instituição têm uma “necessidade de caixa negativa”, o que dá grande flexibilidade para a gestão do Insper.

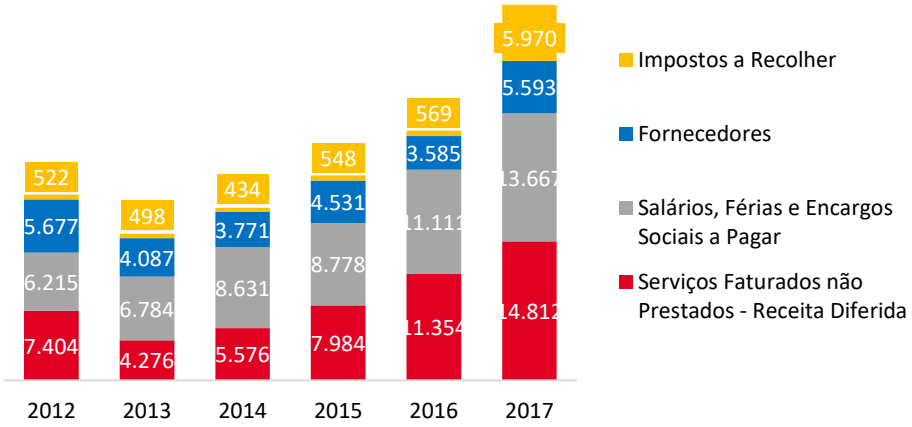


O capital de giro aumentou (negativamente) em 2017 pois o Insper solicitou a Receita Federal a isenção total do recolhimento da COFINS, fazendo com que o saldo total de Impostos a Recolher aumentasse de R$408 mil em 2016 para R$5.7 milhões em 2017. Até o momento, o Insper aguarda o julgamento final da Receita Feral.

Os principais gastos com CGL são contas a receber de alunos e bolsas restituíveis. Já as principais receitas com CGL são serviços faturados e não prestados (ou seja, cursos que foram pagos antecipadamente pelos alunos), salários a pagar, fornecedores e, especificamente em 2017, impostos a recolher.

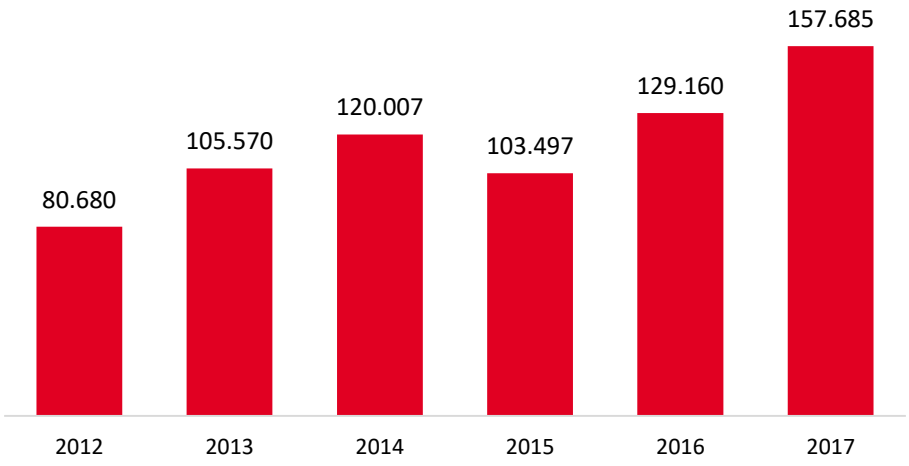


Passivos Circulantes Operacionais

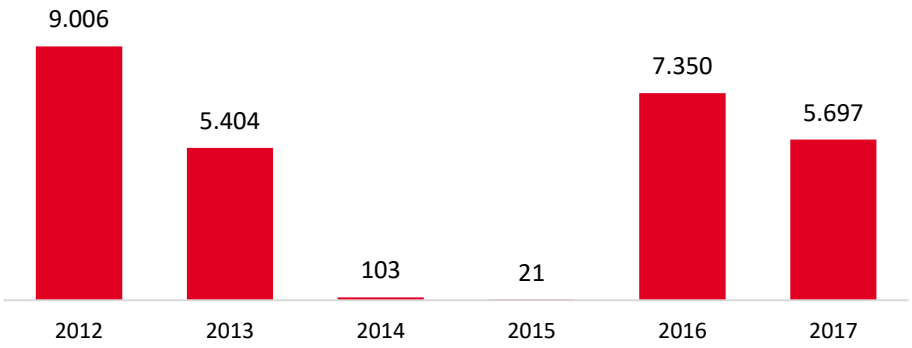


Por fim, o ativo imobilizado do Insper tem aumentado ao longo dos anos, com a exceção de 2015, em que a depreciação foi maior do que o aumento de imobilizado. Isso porque nos anos anteriores foi-se investido no aumento da área útil do prédio para abrigar a primeira turma de engenharia no prédio atual e, nos anos posteriores, foi-se investido na construção do novo prédio de engenharia, na rua adjacente ao prédio atual. Grande parte dos terrenos do Insper já pertenciam a instituição antes de 2012, porém, houveram aquisições relevantes anuais (em 2012, 2013, 2016 e 2017) em decorrência da construção do novo prédio de engenharia. Essas aquisições de terrenos são um subitem dentro de aquisição de ativo imobilizado.

Imobilizado

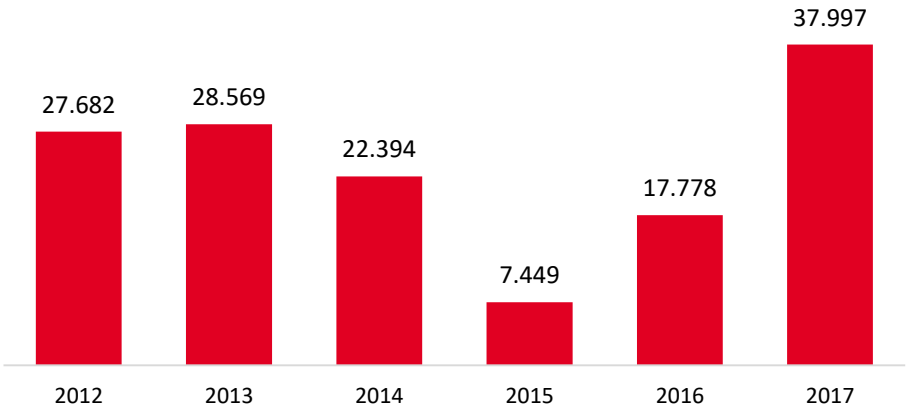


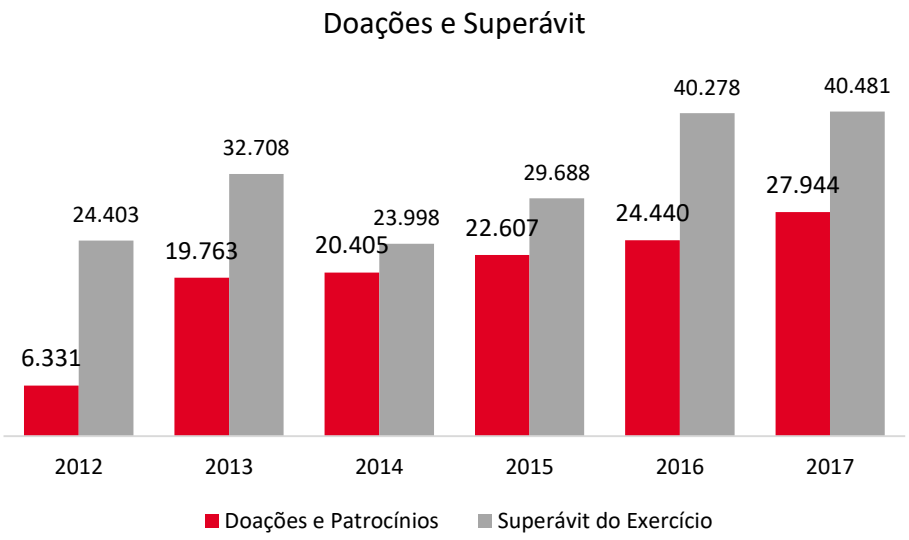
Aquisição de Terrenos



Além disso, percebe-se que quase toda aquisição de imobilizado pode ser financiada via doações e patrocínios e que a totalidade das aquisições podem ser financiadas pelo superávit do exercício. Contabilmente, o Insper considera doações como ‘Outras Receitas Operacionais’, após o superávit bruto, ou seja, o superávit do exercício já considera as doações e patrocínios.

Aquisição de Ativo Imobilizado e Intangível

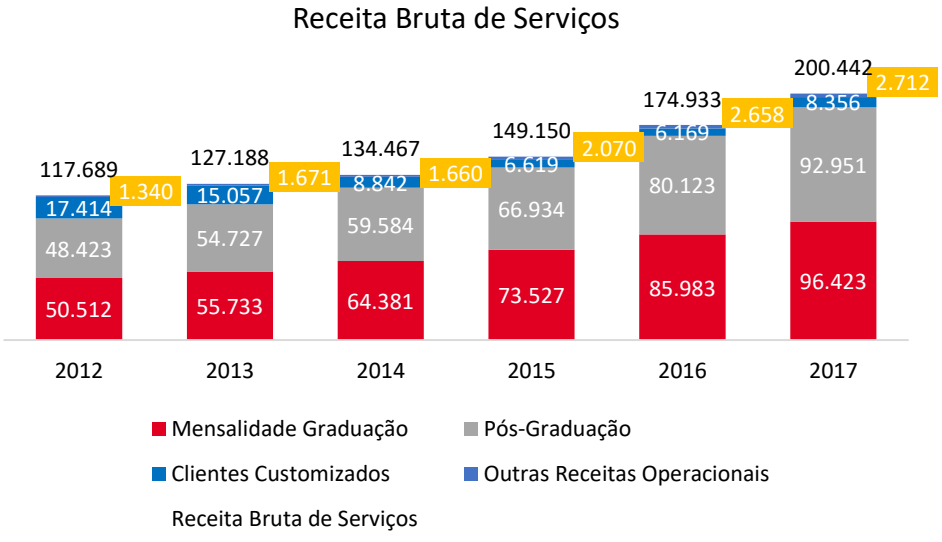




Nota: Superávit do Exercício já inclui Doações e Patrocínios. O gráfico mostra os dois para efeito ilustrativo, de forma a mostrar a representatividade das doações no resultado final.

4.2. Demonstração de Resultados

Nos últimos 5 anos, as receitas de graduação e pós-graduação cresceram a uma taxa anual média de 13.8% e 13.9%, respectivamente, sendo que ambas representam, historicamente, 91% do total da receita de serviços.

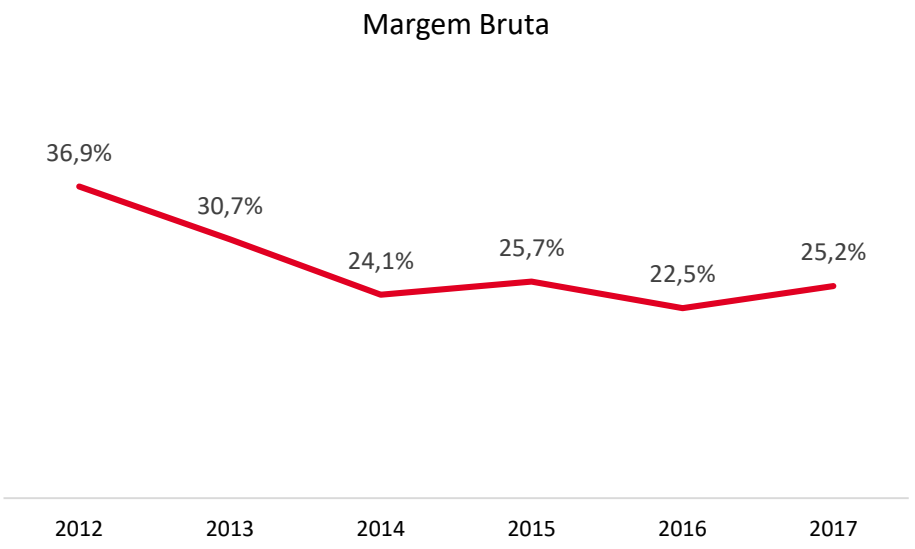


Os resultados acima são coerentes com o plano de expansão atual do Insper, que passa por aumento da estrutura física, do número de cursos, número de cursos e programas. Como consequência dessa expansão, houve uma

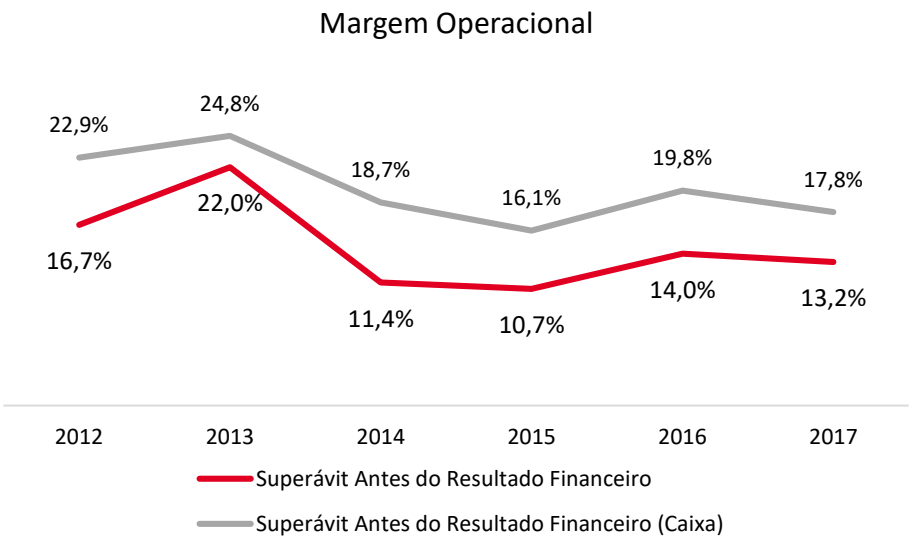
corrosão de margem, em função de: (i) contratação de professores e profissionais administrativos, e (ii) aumento do aluguel. Enquanto a receita bruta de serviços cresceu a uma taxa anual média de 11.2%, os custos cresceram a uma taxa de 14.8%, conforme tabela abaixo:

(R$ '000)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	% Anual Médio
Custos	**-70,696**	**-81,263**	**-95,713**	**-104,879**	**-127,784**	**-141,107**	**14.8%**
Despesas com Pessoal	-59,015	-65,135	-73,460	-82,230	-101,864	-114,965	14.3%
Aluguel	-8,203	-12,503	-18,080	-18,985	-20,964	-22,238	22.1%
Materiais Didáticos	-2,707	-3,451	-4,173	-3,664	-4,956	-3,904	7.6%
Outras	-771	-174	0	0	0	0	-100%

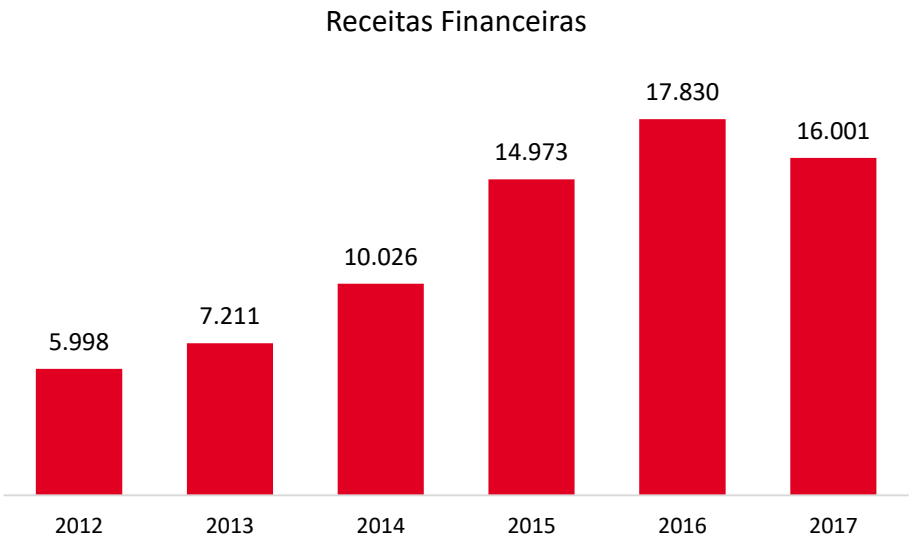
A consequência dos números acima foi um superávit bruto crescendo a taxa média anual de 2.8% e uma forte corrosão de margem. Entretanto, uma margem bruta de 25.2% ainda é aceitável para uma instituição de ensino de excelência. A Anima Educação, empresa aberta em bolsa com o melhor índice de qualidade entre as empresas de educação públicas, tem uma margem bruta de aproximadamente 38%.



A única despesa caixa contábil do Insper são despesas gerais e administrativas, que compreende os gastos com administrativo, dia a dia, serviços de terceiros, marketing, materiais de consumo, entre outros. As outras despesas, depreciação e PDD, não tem impacto caixa. Além disso, dentro de Despesas Operacionais o Insper contabiliza as doações e patrocínios, que fica na linha 'Outras Receitas Operacionais Líquidas' (que também inclui restituição de COFINS). Por isso, é necessário analisar tanto a margem operacional como a margem operacional caixa. É possível perceber que a estrutura administrativa e operacional do Insper é relativamente enxuta, uma vez que a diferença da margem bruta para a margem operacional caixa é muito pequena.



Por fim, uma parte importante da operação do Insper são as receitas financeiras, que impactam significativamente o superávit do exercício. Tais receitas são geradas pelo rendimento com o caixa aplicado no exercício. Como o Insper não possui dívida, as despesas financeiras compreendem despesas bancárias e multas e juros, mas são insignificantes se comparadas às receitas financeiras.





4.3. Indicadores Financeiros

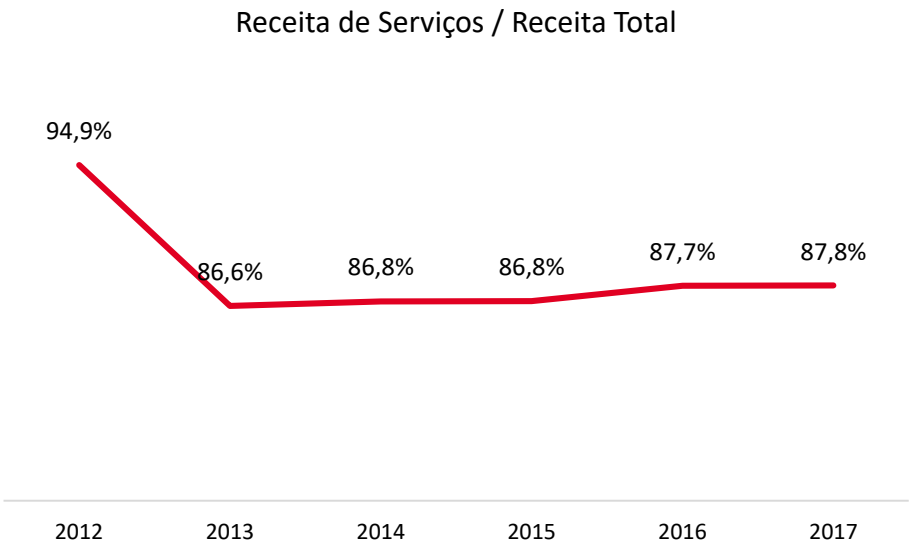
4.3.1. Indicadores de Sustentabilidade Financeira

Indicadores de sustentabilidade financeira têm o papel de analisar o quão estáveis estão as operações de uma empresa do terceiro setor.

A análise dos indicadores do Insper nos permite auferir que ainda há espaço para uma melhora operacional, de forma a garantir uma maior perpetuidade da instituição, inclusive sem a necessidade de doações para financiar as atividades operacionais. Apesar de não ser objetivo declarado da instituição, tal cenário permite maior flexibilidade e segurança financeira, pois

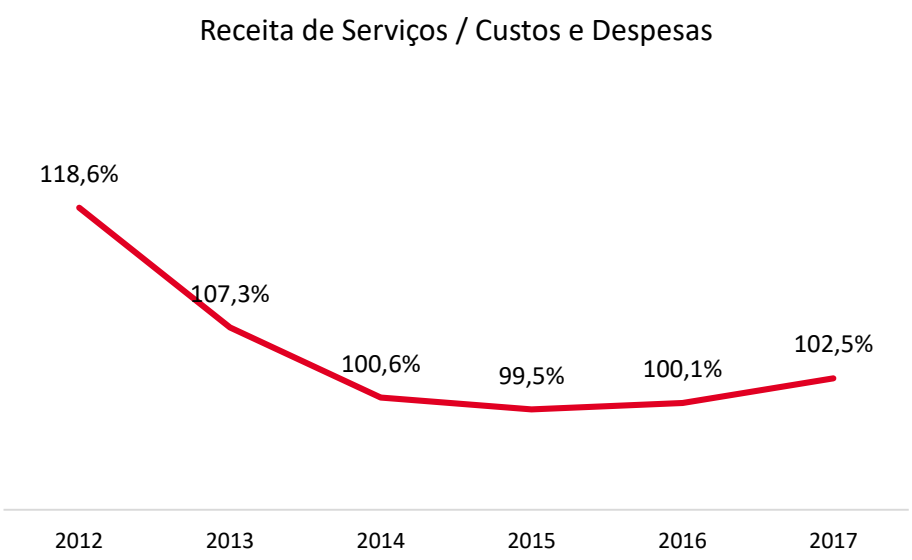
evita que um eventual colapso de doações possa afetar as atividades educacionais e qualidade dos serviços da instituição.

A receita de serviços do Insper compreende a maior parte do total de receitas (incluindo doações e patrocínios), o que significa dizer que há um certo nível de autonomia e flexibilidade financeira, uma vez que não está altamente exposto a flutuações na quantidade de doações recebidas no exercício, conforme abaixo:

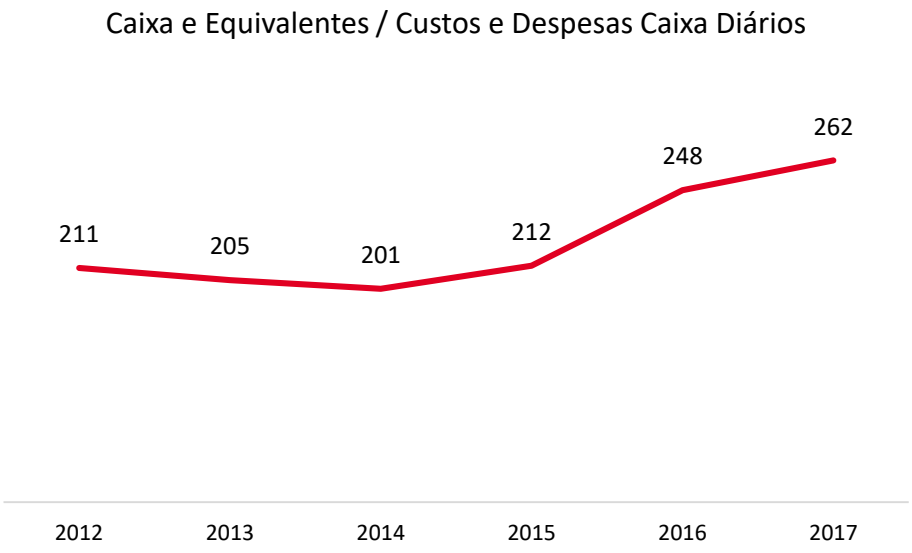


Entretanto, o Insper ainda depende fortemente das doações e patrocínios para garantir um superávit significativo ao final do período, uma vez que a receita de serviços corresponde a somente 102.5% de todos os custos e despesas caixas, sendo que esse valor já foi menor que 100% em 2015. Tal situação mostra que a situação operacional ainda não é financeiramente confortável, uma vez que depende fortemente das receitas financeiras e doações para garantir uma margem líquida de aproximadamente 20%.

É possível perceber também, que a deterioração no índice foi aguda nos anos de 2013, 2014 e 2015, períodos que o Insper passou por uma expansão física, no quadro de professores e no número de cursos. Percebe-se também, que desde 2015 o índice apresenta uma trajetória crescente, porém ainda baixa, refletindo o fim do período de expansão anterior.



Sob o ponto de vista da sustentabilidade financeira e operacional do Insper no evento extremo de escassez total de recursos, o caixa e equivalentes do Insper é capaz de financiar 262 dias de operação. Tal medida, apesar de fortemente aplicável em instituições sem fins lucrativos, tem menos relevância na análise dos demonstrativos do Insper, pois os riscos aos quais a instituição está exposta são baixos, conforme ilustrados nas notas explicativas. Entretanto, a análise tem seu valor para mostrar que, do ponto de vista da robustez financeira, o Insper está em nível elevados e é capaz de garantir a sobrevivência da instituição em face de eventos adversos.

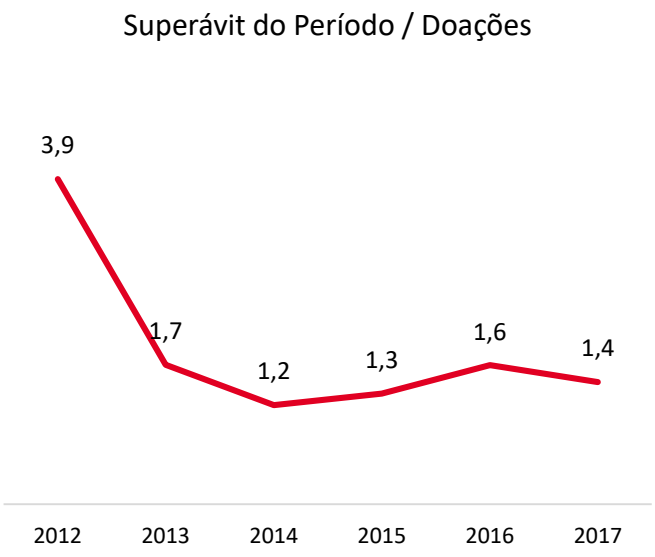


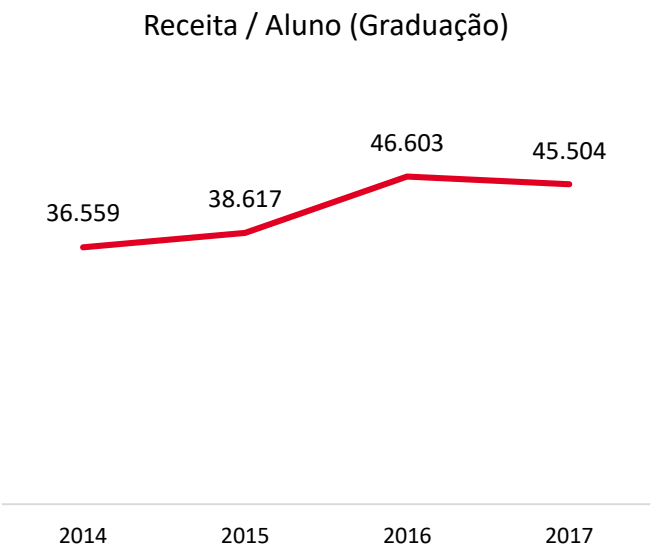
4.3.2. Indicadores de Eficiência

A análise da eficiência das operações do Insper pode ser feita por duas óticas: o quanto de retorno é feito com cada doação e quanto o Insper consegue gerar de receita para cada aluno da graduação.

Na primeira análise é possível perceber que, com cada R$1.0 obtido de doação, o Insper consegue gerar R$1.4 de superávit no final do exercício, ou seja, aumentar em 40% o valor da doação.

Na segunda análise, percebe-se que o Insper opera com uma elevadíssima receita por aluno da graduação (excluindo-se bolsistas. Foi usado somente alunos da graduação por dois motivos: (i) os dados de alunos dos outros cursos não são 100% relativos a quebra de receita que o Insper divulga; e (ii) para permitir comparação com outras empresas). Ao se comparar novamente com a Anima, que é a empresa mais bem colocada entre as companhias listadas em bolsa, o Insper reportou uma receita por aluno de R$45,504 em 2017 e a Anima, de R$19,693. Esse posicionamento *premium* do Insper é mais um ponto positivo parra a sua sustentabilidade financeira, uma vez que: (i) a elasticidade-preço dos alunos é menor, e (ii) o risco de guerra de preços com instituições concorrentes é menor.



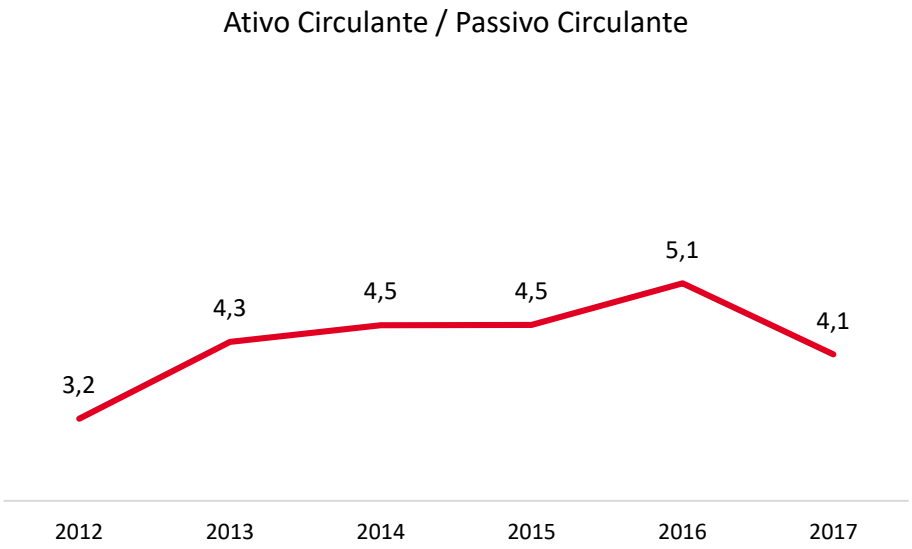


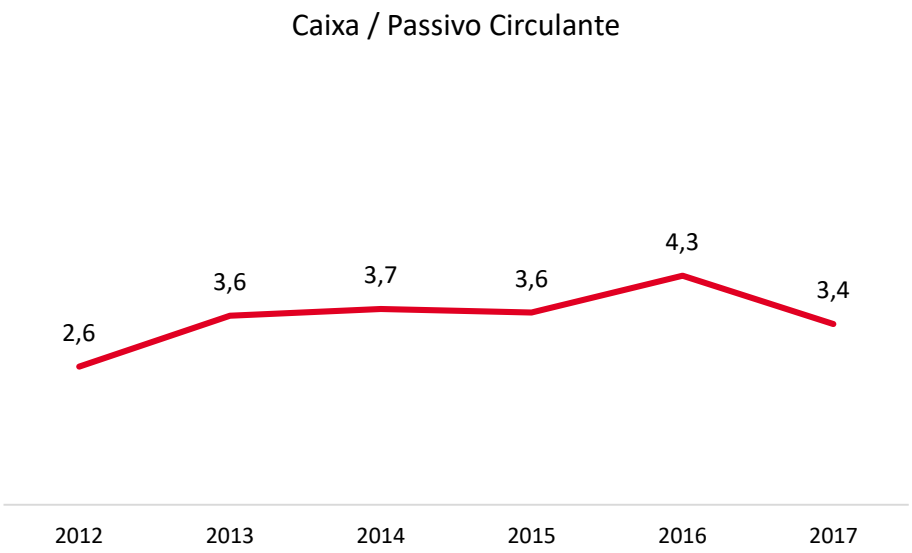
4.3.3. Indicadores de Endividamento

Como o Insper não possui dívida bancária, não é possível analisar os demonstrativos financeiros com indicadores tradicionais de contabilidade (índice de cobertura de juros, dívida líquida/EBITDA, etc.). Porém, é possível analisar a robustez financeira da instituição em um evento de liquidez.

É possível perceber que todos os indicadores mostram uma posição muito robusta, mesmo nos que tradicionalmente é esperado uma razão menor (e.g. caixa / passivo circulante)







A tabela abaixo resume os principais resultados encontrados na pesquisa, de forma a ver como os principais indicadores evoluíram ao longo do tempo, principalmente aqueles sugeridos por Leder (2012):

(R$ '000)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	% Anual Médio
Caixa e Equivalentes	57,320	66,652	73,623	87,068	118,638	140,374	19.6%
Receita Líquida	112,099	117,245	126,132	141,093	164,953	188,540	11.0%
Superávit do Exercício	24,403	32,708	23,998	29,688	40,278	40,481	10.7%
Receita de Serviços / Receita Total	94.9%	86.6%	86.8%	86.8%	87.7%	87.8%	
Receita de Serviços / Custos e Despesas	118.6%	107.3%	100.6%	99.5%	100.1%	102.5%	
Caixa e Equivalentes / Custos e Despesas Diários	211	205	201	212	248	262	
Caixa / Passivo Circulante	2.6	3.6	3.7	3.6	4.3	3.4	
Superávit do Exercício / Doações	3.9	1.7	1.2	1.3	1.6	1.4	

5. Conclusão

O presente estudo propôs-se a analisar a evolução das principais métricas financeiras e operacionais do Insper, principalmente pela importância de se verificar os resultados financeiros e operacionais de instituições do terceiro setor, prática pouquíssimo realizada no Brasil.

Foi possível perceber que, desde que teve sua marca formalmente adotada, o Insper tem evoluído substancialmente ano após ano e apresentado resultados financeiros e operacionais em linha com o padrão de excelência que a instituição objetiva ter. Atualmente, todos os indicadores encontram-se nos seus níveis mais elevados, acima do esperado por uma instituição do terceiro setor – utilizando-se como referência Leder (2012) – e em trajetória crescente.

Mesmo com a forte expansão física, de cursos e de quadro de professores, a qualidade crescente dos dados apresentados nos demonstrativos financeiros anuais do Insper mostra que diretoria da instituição tem realizado uma boa gestão de recursos. Além disso, o Insper tem atuado em linha com as melhores práticas de governança corporativa no Brasil, sobretudo por: (i) contratar auditor independente de reputação internacional; (ii) apresentar altos níveis de transparência, através de divulgações mensais e anuais, com informações detalhadas, consistentes e relevantes; e (iii) ter uma estrutura corporativa robusta, que garante que os interesses da instituição estejam alinhados com a missão, visão e valores propostos pela mesma.

Apesar dos destaques acima, é importante que algumas práticas passem e continuem a serem adotadas para que os resultados se mantenham eficientes. A principal delas é manter a auditoria independente entre uma das *Big Four* e iniciar o rodízio de auditor, uma vez que 2017 foi o 5º ano consecutivo com a mesma auditoria. Além disso, é preciso que o Insper foque em diluir os seus custos e despesas, de forma a voltar aos patamares de Receita de Serviços / Custos e Despesas anteriores a expansão realizada nos últimos 5 anos.

Os resultados apresentados sinalizam que o Insper tem obtido resultados satisfatórios e em linha com o que se propõe a fazer. Entretanto, é imprescindível que tal estudo seja feito periodicamente, de forma que todos os *stakeholders*

estejam a par da gestão da instituição e dos resultados contínuos que ela disponibilizar.

6. Referências Bibliográficas

AMORIM, Lucas. **Briga e confusão entre Insper e Ibmec por causa de São Paulo.** Disponível em: <https://exame.abril.com.br/revista-exame/briga-na-escola>. Acesso em: 26 de Maio de 2018.

BETTIOL, A e VARELLA, P. **Demonstrações contábeis para instituições do terceiro setor: um estudo do *statement of financial accounting standards nº. 117 (FAZ 117)*.** 2004. Universidade de São Paulo, Universidade Presbiteriana Mackenzie.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. **Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance** .FRBNY Economic Policy Review, 2003.

CARVALHO, D. **Gestão e sustentabilidade: um estudo multicasos em ONGs ambientalistas em Minas Gerais.** 2006. Dissertação (Pós-Graduação) – Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais.

CHABOTAR, K.J. **Financial Ratio Analysis Comes to Nonprofits.** 1989. Journal of Higher Education, 60, 188-208.

COLOSSI, N.; CONSENTINO, A.; QUEIROZ, E. **Mudanças no contexto do ensino superior no Brasil: uma tendência ao ensino colaborativo**. Revista FAE, Curitiba, v.4, n.1, p.49-58, jan./abr. 2001.

COY, T; FISCHER, M.; GORDON, T. **Public accountability: a new paradigm for college and university annual reports**. Critical Perspectives on Accounting, [S.l], n. 12, p. 1-31, 2001.

DYE, R. A. (2001), **An evaluation of 'essays on disclosure' and the disclosure literature in accounting**. Journal of Accounting and Economics, Amesterdão, vol. 32, n.º 1-3, pp. 181-235.

FOWLER, A. **Strinking a balance: a guide to enhancing the effectiveness of non-governmental organizations in international development.** London: Earthscan, 1997. 298 p.

FALCONER, A P. **A promessa do terceiro setor: um estudo sobre a construção do papel das organizações sem fins lucrativos e do seu campo de gestão.** 1999. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo.

FASB – **Financial Accounting Standards Board (1993), Statement of Financial Accounting Standards n.º 117 (FAS 117)**, junho. Disponível no endereço www.fasb.org. Acesso em 06/12/2011.

INSPER. **Histórico.** Disponível em: <https://www.insper.edu.br/institucional/o-insper/historico-2/>. Acesso em: 26 de Maio de 2018.

INSPER. **O Insper.** Disponível em: <https://www.insper.edu.br/institucional/o-insper/>. Acesso em: 26 de Maio de 2018.

INSPER. **Sucessão da presidência do Insper.** Disponível em: <https://www.insper.edu.br/com-a-palavra/sucessao-da-presidencia-do-insper/>. Acesso em: 26 de Maio de 2018.

KOBS, Fabio F.; REIS, Dálcio R. **Gestão nas instituições de ensino superior privado**. Gestão: Revista Científica de Administração e Sistemas de Informação / Unidade de Ensino Superior Expoente, Curitiba, v. 10, n.10, jan./jun. 2008.

LEDER, K. **Financial Metrics and Benchmarking for Non-Profit Organizations**. NCACPA Not-for-Profit Conference. 2012.

LENNAN, M., SEMENSATO, B. e OLIVA F. **Responsabilidade social empresarial: classificação das instituições de ensino superior em reativas ou estratégicas sob a ótica da governança corporativa.** 2014. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo.

LIMA, Emanuel e Pereira, Carlos. **Índice de *disclosure* das instituições filantrópicas de Ensino Superior do Brasil**. Rev. Portuguesa e Brasileira de Gestão, Jan 2012, vol.11, n.1, p.26-40.

LEWIS, D. **The management of non-governmental development organizations: an introduction.** London: Routledge. 2001. 242 p.

SANTOS, D., GAIOT, T e MILANI FILHO, M. **Grau de evidenciação das informações voluntárias das Instituições de Ensino Superior confessionais e não confessionais.** Revista de Contabilidade e Controladoria, Nov 2015, vol.7, n.3, p.38-52.

RITCHIE, W. **Nonprofit organization financial performance measurement: an evaluation of new and existing financial performance measures.** Nonprofit Management & Leadership Journal. 2003. P. 367-381