

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MONTES CLAROS – UNIMONTES  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
MESTRADO PROFISSIONAL EM DESENVOLVIMENTO  
ECONÔMICO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL – PPGDEE**

**SÉRGIO MORENO LOPES FERREIRA**

**FORMAÇÃO DE OLIGOPÓLIOS NA EDUCAÇÃO SUPERIOR  
PRIVADA BRASILEIRA: ANÁLISE DE MERCADO DAS  
AQUISIÇÕES POR GRUPOS EDUCACIONAIS**

**Montes Claros-MG  
2023**

**Sérgio Moreno Lopes Ferreira**

**FORMAÇÃO DE OLIGOPÓLIOS NA EDUCAÇÃO SUPERIOR  
PRIVADA BRASILEIRA: ANÁLISE DE MERCADO DAS AQUISIÇÕES  
POR GRUPOS EDUCACIONAIS**

Dissertação apresentado ao Programa de Pós Graduação *Stricto Sensu* em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial – PPGDEE da Universidade Estadual de MontesClaros como requisito para obtenção de título de mestre em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial.

Área de Concentração: Desenvolvimento econômico.

**Orientador: Roney Versiani Sindeaux.**

**Montes Claros-MG  
2023**

Moreno, Sérgio

Oferta educacional e especialidades produtivas regionais na área de atuação do Instituto Federal de Educação Ciência e Tecnologia do Norte de Minas Gerais [manuscrito] / Sérgio Moreno Ferreira Lopes – Montes Claros, 2023.

Bibliografia:

Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual de Montes Claros - Unimontes, Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial/PPGDE. 2023.

Orientador: Roney Versiani Sindeaux

1.. I. . II. Universidade Estadual de Montes Claros. III. Título.

**Sérgio Moreno Lopes Ferreira**

**FORMAÇÃO DE OLIGOPÓLIOS NA EDUCAÇÃO SUPERIOR  
PRIVADA BRASILEIRA: ANÁLISE DE MERCADO DAS AQUISIÇÕES  
POR GRUPOS EDUCACIONAIS**

Dissertação apresentado ao Programa de Pós Graduação *Stricto Sensu* em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial – PPGDEE da Universidade Estadual de MontesClaros como requisito para obtenção de título de mestre em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial.

Data da aprovação:

Banca examinadora:

---

Prof. Dr.

---

Prof. Dr.

---

Prof. Dr.

**Montes Claros-MG  
2023**

*À Deus,  
Aos que amo, aos que me amam, e, em especial os  
que estão contidos em ambos os grupos.  
Adeus, Maria José Ribeiro.  
Há Deus!*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus, à minha família, e a Universidade Estadual de Montes Claros, em especial ao Programa de Pós Graduação em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial – PPGDEE, pela oportunidade de tudo o que tem me concedido.

Amanda Amarante por tornar esta jornada mais leve, Nina Amarante Moreno por motivar cada uma destas linhas, cada texto lido, cada aula assistida, ao Amon Barros pela inspiração, aos professores do PPGDE pelo aprendizado e motivação ao longo desta trajetória, em especial ao Prof. Dr. Roney Versiani Sindeaux, pela disponibilidade e pelas orientações, acadêmicas e de vida!

Professores Carlos Renato Theóphilo, Lucina Maria Costa Cordeiro e Wagner de Paulo Santiago, por contribuições diretas ao desenvolvimento a pesquisa. Professores Reginaldo Morais de Macedo, Professora Mônica Maria Teixeira Amorim, Professor João Leandro Cassio de Oliveira, pelas fundamentais contribuições ao trabalho na banca de qualificação.

Por último e não menos importante, agradeço aos colegas de trabalho, a equipe, aos amigos que contribuíram para que este período fosse mais brando em tantos outros aspectos, assumindo para si, responsabilidades que outrora eram minhas.

*“A longo prazo, todos estaremos mortos”*  
*(Keynes)*

## RESUMO

As Instituições de Ensino Superior privadas se proliferaram nas últimas décadas no Brasil, sobretudo após a Lei de Diretrizes e Bases da Educação de 1996, que conferiu a possibilidade do ensino superior ser ofertado por instituições com finalidade lucrativa. As diversas políticas públicas de financiamento estudantil fomentaram esse mercado, fazendo de algumas instituições empresas lucrativas, que se tornaram grandes grupos educacionais através de fusões e aquisições e estão presentes, inclusive, na bolsa de valores. As fusões e aquisições fazem parte de uma sistemática capitalista no processo mercantil de instituições privadas, dessa forma, o presente estudo busca evidenciar a característica de mercantilização nas *holdings* de Instituições de Ensino Superior privadas no Brasil. Ainda em síntese, este estudo tem como principal objetivo, introduzir a eficiência das aquisições dessas grandes Instituições de Ensino Superior em relação ao número de alunos e notas do Exame Nacional de Desempenho dos Estudantes. Como resultados, as aquisições mais eficientes correspondem às Instituições de Ensino Superior adquiridas pelos menores valores, concluindo que os recursos analisados são melhores utilizados e administrados em médias inferiores.

**Palavras-chave:** mercantilização do ensino superior; oligopólios educacionais; DEA; graduação; fusões e aquisições.



## ABSTRACT

Private Higher Education Institutions have proliferated in recent decades in Brazil, especially after the 1996 Law of Guidelines and Bases for Education, which made it possible for higher education to be offered by for-profit institutions. The various student finance public policies have fostered this market, making some institutions profitable companies, which have become large educational groups through mergers and acquisitions and are even present on the stock exchange. Mergers and acquisitions are part of a capitalist systematics in the mercantile process of private institutions, thus, the present study seeks to highlight the characteristic of commodification in holdings of private Higher Education Institutions in Brazil. Still in summary, this study has as main objective, to introduce the efficiency of the acquisitions of these great Institutions of Higher Education in relation to the number of students and marks of the National Examination of Student Performance. As a result, the most efficient acquisitions correspond to Higher Education Institutions acquired for the lowest values, concluding that the analyzed resources are better used and managed in lower averages.

**Key-words:** mercantilization of higher education; educational oligopolies; DEA; graduation; mergers and acquisitions.

## **LISTA DE FIGURAS**

|   |    |
|---|----|
| Figura 1 – Destaques do processo de expansão do EaD no Brasil ..... | 34 |
|---|----|

## LISTA DE GRÁFICOS

|   |    |
|---|----|
| Gráfico 1 - Evolução de matrículas do EaD privadas no Brasil (2011-2021).....   | 35 |
| Gráfico 2 – Despesa por Aluno (Kroton – UNISUL).....  | 40 |
| Gráfico 3 – Eficiência de aquisições em relação ao seu preço.....   | 57 |
| Gráfico 4 – Eficiência em relação a nota do ENADE das IES.....  | 57 |
| Gráfico 5 – Eficiência em relação ao número de alunos.....  | 59 |
| Gráfico 6 – Contribuição relativa da Nota ENADE.....  | 62 |
| Gráfico 7 – Distribuição das contribuições relativas (Nota ENADE).....  | 62 |
| Gráfico 8 – Eficiência em relação a CR da nota ENADE.....   | 63 |
| Gráfico 9 – Distribuição das CRs (Número de Alunos).....  | 64 |
| Gráfico 10 – Contribuição relativa do número de alunos.....   | 64 |
| Gráfico 11 – Eficiência em relação a CR do número de alunos.....  | 65 |
| Gráfico 12 – Preço de aquisição das IES em relação ao número de alunos.....   | 67 |
| Gráfico 13 – Preço de aquisição das IES em relação a nota ENADE.....  | 68 |
| Gráfico 14 – Índice de desemprego em relação ao número de financiamentos às IES (2010-2020).....  | 69 |
| Gráfico 15 - Razão entre Rendimento de Trabalhadores (25 a 64 anos) com Educação Superior e de Trabalhadores com Ensino Médio - 2020..... | 71 |
| Gráfico 16 - Percentual de matrículas de graduação na rede privada, com algum tipo de financiamento/bolsa – Brasil 2011-2021.....         | 72 |

## LISTA DE TABELAS

|  |    |
|--|----|
| Tabela 1 – Evolução de matrículas nas esferas públicas e privadas do ensino superior entre 1961 e 1970 .....                       | 21 |
| Tabela 2 – Variação do PIB (Brasil, 1980-90) .....   | 27 |
| Tabela 3 – Evolução das matrículas em cursos de graduação presenciais – Brasil (1960-2020) .....                                   | 27 |
| Tabela 4 – Variação do número de matrículas em cursos de graduação presenciais privados – Brasil (1960-2000).....                  | 28 |
| Tabela 5 – Resumo do marco regulatório em EAD – cronológico .....  | 33 |
| Tabela 6 – Ranking setorial de transações (2008).....  | 38 |
| Tabela 7 – Maiores IES adquiridas pelo grupo KROTON (2011-2013).....   | 41 |
| Tabela 8 – Maiores grupos educacionais do país em 2016 (em relação ao número de alunos) .....                                      | 41 |
| Tabela 9 – Transações Acumuladas do Setor de Educação no Brasil.....   | 43 |
| Tabela 10 – Fontes de pesquisa – Aquisições dos grandes grupos educacionais.....   | 48 |
| Tabela 11 – <i>Inputs</i> e <i>outputs</i> para o modelo DEA-CCR em forma dos multiplicadores .....                                | 52 |
| Tabela 12 – Exemplo de constructo da modelagem DEA- CCR no Excel .....   | 53 |
| Tabela 13 – Aquisições em relação com ENADE e número de alunos .....   | 55 |
| Tabela 14 – Resultados da Modelagem DEA de fusões e aquisições e grandes grupos educacionais.....                                  | 55 |
| Tabela 15 – Eficiência total em relação às contribuições relativas .....   | 60 |
| Tabela 16 – Eficiência total em relação às contribuições relativas .....   | 61 |
| Tabela 17 – Relação entre número de financiamentos concedidos pelo FIES e os índices de desemprego do país – Brasil 2010-2020..... | 69 |

## LISTA DE SIGLAS

|            |   |
|------------|---|
| CEAMA      | Centro de Educação da Amazônia                            |
| CESUSC     | Complexo de Ensino Superior de Santa Catarina             |
| CBT        | Código Brasileiro de Telecomunicação                      |
| CRS        | <i>Constant Returns to Scale</i>                          |
| DEA        | <i>Data Envelopment Analysis</i>                          |
| DMU        | <i>Decision Making Unit</i>                               |
| EaD        | Ensino a Distância  |
| ENADE      | Exame Nacional de Desempenho de Estudantes                |
| FASEH      | Faculdade da Saúde e Ecologia Humana                      |
| F&A        | Fusões e Aquisições                                       |
| FHC        | Fernando Henrique Cardoso                                 |
| FIES       | Financiamento Estudantil                                  |
| IES        | Instituições de Ensino Superior                           |
| LDB        | Lei de Diretrizes e Bases da Educação                     |
| MEC        | Ministério da Educação e Cultura                          |
| OECD       | Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico |
| PDRAE      | Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado            |
| UNIASSELVI | Centro Universitário Leonardo da Vinci                    |
| UNIFASB    | Centro Universitário São Francisco de Barreiras –         |
| UNG        | Universidade de Guarulhos                                 |
| UNOPAR     | Universidade Norte do Paraná                              |

## SUMÁRIO

|   |    |
|---|----|
| <b>INTRODUÇÃO</b> .....   | 13 |
| <b>1 REVISÃO TEÓRICA</b> .....  | 17 |
| 1.1 Contexto histórico brasileiro do mercado de ensino superior privado .....   | 17 |
| 1.1.1 O ensino superior privado brasileiro .....  | 20 |
| 1.1.2 A reforma Universitária de 1968 .....   | 21 |
| 1.1.3 A Constituição Federal de 1988, o Plano Diretor da Reforma do Estado e seus impactos no ensino superior privado com fins lucrativos ..... | 22 |
| 1.1.4 A Lei de Diretrizes e Bases (LDB) de 1996 .....   | 25 |
| 1.1.5 A queda de investimentos no ensino superior público e a ascensão do financiamento no Brasil .....   | 26 |
| 1.2 A mercantilização do ensino superior .....  | 29 |
| 1.2.1 O Ensino à Distância no Brasil .....  | 31 |
| <b>2 PROCESSOS METODOLÓGICOS</b> .....  | 46 |
| 2.1 Pesquisa Documental .....   | 46 |
| 2.2 Relação de Pesquisa Documental .....  | 47 |
| 2.3 Análise da Envoltória de Dados (DEA) .....  | 49 |
| <b>3 RESULTADOS</b> .....   | 55 |
| 3.1 Resultados do DEA .....   | 55 |
| 3.2 Resultados – Mercantilização .....  | 66 |
| 3.3 Efeitos da mercantilização das IES .....  | 68 |
| <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....   | 74 |
| <b>REFERÊNCIAS</b> .....  | 79 |

## INTRODUÇÃO

O mercado de instituições de ensino superior (IES) privadas no Brasil é diversificado e competitivo. Essas instituições oferecem uma ampla gama de programas de graduação e pós-graduação em áreas como negócios, engenharia, direito e humanidades.

Nos últimos 25 anos a demanda por ensino superior no Brasil aumentou significativamente, em parte devido à expansão da economia do país e ao aumento das taxas de matrícula. No entanto, o custo das mensalidades em instituições privadas pode ser alto e uma parte dos alunos podem depender de empréstimos e bolsas de estudo para financiar sua educação.

Algumas instituições privadas têm uma forte reputação e são muito procuradas por estudantes e empregadores, enquanto outras podem ser menos vistas. Além dos tradicionais programas presenciais, muitas instituições privadas no Brasil também oferecem opções de ensino online e a distância, que podem ser mais convenientes e flexíveis para os alunos. No geral, o mercado de instituições privadas de ensino superior no Brasil é competitivo e dinâmico, com uma gama de opções disponíveis para estudantes que buscam ensino superior.

As Instituições de Ensino Superior (IES) privadas, embora tenham sido tratadas de outra maneira no decorrer do tempo devido à natureza peculiar de suas atividades, encontram dificuldades e desafios similares à maioria das empresas de diversos ramos. No entanto, é necessário destacar que, apesar dos desafios comuns, o setor possui maior complexidade, por envolver questões relativas à gestão pública, financiamento público, legislação e regulamentação e com uma visão mais ampla, envolve ainda o destino do país, pois, será a partir destas instituições que surgirão grande parte dos profissionais do amanhã. Esta pesquisa teve como foco as movimentações de mercado – fusões e aquisições de instituições de ensino superior privadas brasileiras por grandes grupos educacionais listados em bolsa de valores e as características destas aquisições.

Fusão é uma operação em que duas empresas se unem para formar uma nova organização e essa nova organização quem detém o controle de todas as operações, as empresas fundidas deixam de existir para criar uma nova empresa (BRASIL, 2002). Aquisição é uma operação em que uma empresa compra a maioria ou a totalidade das ações de uma outra companhia, assumindo o seu controle, em que a organização adquirida é integrada à operação da compradora ou deixa de existir, sendo que o controle da empresa adquirida passa a ser realizado pela empresa adquirente (BRASIL, 1976).

Há espaço para ampliação das pesquisas dedicadas ao tópico, já que o tema é complexo e nuançado, com dimensões locais podendo influenciar dinâmicas nacionais ou globais. Entrelaçado a questões de políticas públicas, regulamentação e regulação de mercado, legislação, financiamento estudantil (público e privado), temos um contexto que vem se mantendo desde a década de 70, representado pelo aumento da oferta de vagas através da educação superior privada conforme evidência o documento Sinopses Estatísticas da Educação Superior realizado pelo Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP, 2020). Neste mesmo documento é observada a expansão de aquisições e concentração de mercado, que aponta que os maiores grupos educacionais detinham 48,1% das matrículas, além da presença de investidores globais, tornando a competitividade ainda mais acirrada.

Utiliza-se um estudo das Fusões e Aquisições (F&A), que parte do princípio de uma manutenção do mercado, geralmente oligarco, em uma ordem de compra ou fusão de dois agentes, com ganhos sinérgicos entre ambas as partes (DODD, 1980). As F&A são amplamente vistas em expansões de mercados oligopolistas, e veremos adiante que é, também, mais um dos movimentos que caracterizam o processo de mercantilização das IES.

Nesse cenário, o estudo das fusões e aquisições no ensino superior privado apesar de não ser recente, se faz relevante, uma vez que, em regra, fusões e aquisições tem o papel de maximizar a riqueza dos acionistas, de forma que se permita uma ampliação da eficiência operacional e manutenção no mercado (PESSANHA, 2010). A formação dos oligopólios educacionais, assim, passa por esse tema e pela formação das *holdings*<sup>1</sup> educacionais, cujos exemplos serão trazidos ao longo do trabalho. O estudo do tema será abordado em item específico desse trabalho exclusivamente dedicado a esses conceitos.

As movimentações de mercado se tornaram norteadores do planejamento e organização de muitas instituições de ensino superior, cujos exemplos serão tratados durante o trabalho, não apenas atentas ao crescimento de grupos educacionais e ampliação das suas participações de mercado, mas também pela possibilidade de, eventualmente, se tornarem parte destes grupos. Esta nova situação de mercado, da expansão das IES através da fusão e aquisição de faculdades, enseja os questionamentos: existem características específicas buscadas pelos grupos educacionais listados nas bolsas de valores em uma instituição de ensino superior privada local para sua aquisição? Quais os critérios para decisão de compra? Existem critérios particulares nas compras por parte de cada grupo educacional?

Visando responder essas questões o objetivo geral da pesquisa foi compreender a

---

<sup>1</sup> Holding é uma sociedade gestora matriz de participações sociais, que exerce controle ou “segura” outras empresas.



dinâmica entre instituições adquirentes e adquiridas, analisando os elementos na precificação destas instituições de ensino superior privadas de manutenção individual (adquiridas) pelos grupos educacionais listados na Bolsa de Valores (adquirentes).

Dentre os objetivos específicos, buscou identificar quais os principais fatores que contribuíram para a aquisição de IES pelas grandes *holdings* e a eficiência dessas aquisições. Também destacamos como objetivo final específico, examinar os efeitos visualizados do processo de mercantilização do setor educacional superior no Brasil.

Assim este trabalho investiga e analisa as características dos grupos educacionais, das instituições adquiridas, utilizando como recorte aquisições noticiadas por grandes veículos de mídia e que apresentem dados concretos (valor de aquisição, número de alunos e nota de avaliação da qualidade de ensino da instituição). Dessa forma, possibilita-se identificar possíveis parâmetros norteadores da precificação, e, finalmente, apresentar um quadro representativo deste mercado e de tais fatores. Devemos levar em consideração que este estudo fomenta o debate sobre a educação superior privada como ponto central, não deixando de abordar questões relativas aos desdobramentos da pesquisa e na proposição de melhoria nas IES privadas do Brasil.

A estratégia metodológica para esta investigação foram análises descritivas fundamentada com o modelo de Análise da Envoltória de Dados (DEA). Sendo DEA técnica de avaliação de eficiência relativa de unidades de decisão que utilizam múltiplos insumos para produzir múltiplas saídas. Em um artigo de Charnes, Cooper e Rhodes (1978), a DEA foi utilizada para medir a eficiência de um conjunto de escolas públicas americanas, considerando o número de alunos, professores, orçamento anual e livros da biblioteca como entradas, e o número de estudantes aceitos em universidades como saída. Com o uso da DEA, os autores conseguiram identificar quais escolas eram mais eficientes e quais áreas precisavam de melhorias para que as escolas ineficientes se tornassem mais eficientes.

No decorrer deste estudo, sintetizar-se-ão conceitos, técnicas e etapas da mercantilização da educação e da formação de oligopólios através da concretização de aquisição das instituições de ensino superior privadas brasileiras. Essas informações também contribuirão na construção de dados quantitativos e qualitativos até as considerações finais da pesquisa.

Neste ponto o trabalho justifica-se, ao expor e debater sobre a identificação e forma de aquisição das instituições de ensino superior privadas por grupos educacionais, suas características comuns e particularidades e os caminhos que se desenharam para a atuação de empresas do setor. A escolha do tema foi motivada não só pela relevância dos tópicos a serem

abordados - oligopólios, mercado, ensino superior privado - como também pelo interesse do autor pela temática, além de um interesse por contribuir com um campo não tão explorado na literatura brasileira, que é de F&A para manutenção de mercado de oligopólios (BERKOVITCH; NARAYANAN, 1993; DODD, 1980; LAMBRECHT, 2004). O estudo foi desenvolvido à luz da Teoria Pública em uma síntese dos trabalhos de Buchanan e Tullock (1965). Essa síntese é fundamental para introduzir o contexto de mercantilização das IES e o papel do Estado como possibilitador do processo.

Noutro ponto, este estudo também serve de ferramenta de apoio ao aprendizado de acadêmicos dos cursos de graduação e pós-graduação em Administração, Economia e Contabilidade. Por fim, buscou o desenvolvimento de um guia para que as IES ampliem a precificação de suas empresas, maximizando a qualidade das ações, de maneira que venha contribuir com o desenvolvimento empresarial destas instituições.

A dissertação conta com seções distribuídas em tópicos a partir da explanação dos seguintes temas. Inicialmente, identificam-se os conceitos econômicos, a formação de oligopólios e as trajetórias tanto dos grupos e instituições de educação superior. Os capítulos estão assim delimitados: o primeiro capítulo trata das instituições de ensino superior privadas e a expansão do papel destas no ensino brasileiro; o segundo capítulo analisa o processo de mercantilização do ensino superior no Brasil; o terceiro traz conceitos econômicos, abordando principalmente a formação dos oligopólios no ensino superior privado; o quarto apresenta as variáveis dos dados colhidos e da metodologia utilizada para avaliação destes dados; o quinto capítulo expõe os dados a análise e busca da elucidação dos objetivos do trabalho, e por fim, a conclusão do estudo na qual foi apresentada a síntese, suas contribuições, e possíveis desdobramentos.

## **1 REVISÃO TEÓRICA**

Empresas atuantes no segmento da educação superior (IES) privada encontram disputas com o mesmo nível de complexidade e tão desafiadoras quanto às de empresas de outros segmentos de mercado da atualidade. No entanto Sampaio (2011) aponta que este cenário tem mudado de forma substancial, pois o afrouxamento da regulamentação, a necessidade de atendimento a sociedade, a incapacidade do estado em atender a demanda e a digitalização do ensino, construíram o universo perfeito para a expansão da oferta de educação superior privada de forma desordenada, mas também para a busca pela concentração neste mercado sob a forma de grupos educacionais.

A revisão teórica aborda três temas que nortearão toda a pesquisa. Inicialmente, visa pontuar o processo histórico-legislativo pelo qual passaram as instituições de ensino superior privadas, com o objetivo de compreender como se deu a configuração do ensino superior privado como é na atualidade. Posteriormente, adentra-se na chamada mercantilização do ensino superior, para compreensão do ensino superior em seu aspecto mercadológico, e, por fim, analisa-se a formação dos oligopólios educacionais no Brasil e as tendências do setor.

### **1.1 Contexto histórico brasileiro do mercado de ensino superior privado**

O primeiro ponto a ser destacado na história de mercado das IES, como muito mencionado através deste estudo, está na década de 70. Com as redefinições trazidas com a Lei de Diretrizes e Bases da Educação (LDB) em 1961, que entraram em vigor em 1966, o mercado de IES privadas foi possibilitado, uma vez anteriormente a educação superior era papel do estado ou de entidades sem fins lucrativos definidos.

Com as resoluções da LDB, foi possível que o mercado se desenvolvesse para a demanda de suplementação privada do ensino superior, o que será melhor abordado individualmente em tópicos adiante.

Durante a década de 60, após as novas diretrizes para o ensino, os estudantes enfrentam grande necessidade por uma suplementação nas ofertas de vagas, devido às universidades públicas não conseguirem a efetivação das matrículas totais. Dessa forma, com o baixo crescimento da oferta pública, o estado passa pela Reforma de 1968 e inicia um processo de

privatização das IES para fomentar as vagas remanescentes (GOMES; MACHADO-TAYLOR; SARAIVA, 2018; MARTINS, 2009; RODRIGUES, 2011; SEVERINO, 2009). A Reforma de 1968 foi o movimento de abertura do mercado das IES para fins lucrativos, o marco inicial para o que seria uma onda de novas faculdades privadas.

Em segundo ponto, destaca-se a década de 90 e a virada do século XX para o século XXI, quando foram lapidados os alicerces do que seria a manutenção do mercado de IES privadas. Com um cenário de baixos investimentos na educação superior, as IES públicas se veem estagnadas na década de 90, ao contrário das IES privadas que passam de 63 para 84 instituições no país, saltando entre 1995 e 2002, de 1,7 milhões para 3,5 milhões de estudantes matriculados (MARTINS, 2009).

Para suprir um cenário de baixos investimentos na educação superior e pouca expansão das IES públicas, o governo do então presidente do Brasil, Fernando Henrique Cardoso (FHC) transforma o antigo Programa Crédito Educativo para Estudantes Carentes (Creduc) no Fundo de Financiamento Estudantil (FIES) em 1999 (CHAVES; SANTOS; KATO, 2020). O FIES era concebido como a chave para o financiamento do ensino superior a custos acessíveis à população. Até o ano de 2006 sua taxa de juros era de 9%, passando por mudanças em 2009, quando foi ampliada pelo governo Lula.

O programa faz parte de uma síntese de expansão da educação privada superior, fazendo parte de uma onda de investimentos na área privada pelo governo FHC. Porém, como mencionado anteriormente, esse sistema de financiamento estudantil vem como uma solução para a alta demanda educacional que passava a não ser prioridade em investimentos, dessa forma, emergem algumas críticas que acompanham o programa de crédito até os dias atuais.

Leher (2007) destaca que existe uma relação paradoxal nas ações de financiamento educacional dos anos 90, pois o estado passa a privatizar e fomentar a área privada de forma que transfira à essas instituições a responsabilidade social da educação, porém, o Estado não cumpre a função de ampliar investimentos na área. Ainda na síntese de Leher (2007, p. 4):

Ao contrário, o diagnóstico feito pelos neoliberais, e até mesmo por segmentos provenientes da esquerda, inclusive sindicatos oficialistas, é que o problema da educação não é o financiamento, mas a gestão do sistema e que, por isso, caberia ao Estado erigir um robusto sistema de avaliação para monitorar a qualidade da educação e fazer os ajustes necessários para garanti-la.

Em consonância com essa necessidade da mensuração do sistema de ensino superior, anos antes à criação do FIES, foi implantado em 1996 o “Provão”, que avaliava estrutura física, qualificação docente e organização das IES, o qual foi substituído pelo Sistema Nacional de

Avaliação do Ensino Superior (SINAES), o qual, em síntese, consiste na aplicação de uma prova com questões integradas, cujo resultado apresenta as médias de qualidade de ensino (SPOLAVORI, 2016).

Como mencionado anteriormente na crítica de Leher, a avaliação é substancialmente mais importante ao financiamento, o que acaba justificando algumas críticas à forma como o FIES foi concebido e gerido, pois, como veremos profundamente adiante nos estudos de Pissinato e Coutinho (2019), as IES apresentam avaliações gerais muito inferiores às avaliações de instituições públicas.

O crescimento acelerado e, de certa forma, descontrolado, fez com que as IES enfrentassem um ciclo de qualidade inferior na entrega de seus serviços, como destaca Gentili (1996 *apud* OLIVEIRA, 2022).

Para os liberais o processo de expansão da escola, durante a segunda metade do século, ocorreu de forma acelerada sem que tal crescimento tenha garantido uma distribuição eficiente dos serviços oferecidos. A crise das instituições escolares é produto, segundo este enfoque, da expansão desordenada e "anárquica" que o sistema educacional vem sofrendo nos últimos anos.

Mesmo com a atenção do governo FHC sobre o processo de financiamento, é no governo Lula (2002-2010) que atingimos uma alta. A linha de pensamento em uma retórica neoliberal é omitida, em razão de uma amostra neodesenvolvimentista, em que o Estado opera em uma ordem de meias privatizações através de concessões e busca um processo de equidade social, no qual vemos as transferências de renda e parcerias junto ao terceiro setor (ANTUNES, 2013). É importante visualizar esse neodesenvolvimento do Estado e seus reflexos na educação superior privada, objetificando em grandes volumes de investimento em IES e um enorme processo de expansão do setor no mercado externo.

Chaves, Santos e Kato (2020) destacam o próximo ponto na economia das IES privadas e sua concretização no mercado: em 2004 é criado o Programa Universidade Para Todos (PROUNI<sup>2</sup>), programa que concebia bolsas integrais ou parciais (50% do valor de mensalidade) para alunos de baixa renda ingressarem em cursos de ensino superior (PROUNI, 2022). O programa oferecia isenção de impostos para as IES privadas, fazendo com que fosse atrativa a adesão das mesmas, o que mais tarde seria um dos pilares para um mercado com presença de grandes *holdings* de capital aberto no setor.

---

<sup>2</sup> O Programa Universidade Para Todos (Prouni) oferta bolsas de estudo, integrais e parciais (50% do valor da mensalidade do curso), em cursos de graduação e sequenciais de formação específica, em instituições de educação superior privadas. O público-alvo do programa é o estudante sem diploma de nível superior (PROUNI, 2022).

Em 2007 temos a abertura de capital da Anahaguera, seguida por Kroton, Estácio<sup>3</sup> e SEB (Sistema Educacional Brasileiro) (COSTA, 2020). A abertura de capital da Anhanguera pode ter iniciado o que seria um movimento contínuo de IPOs (abertura de capital) das IES privadas.

Ainda sobre a Anhanguera, é importante ressaltar a característica mercantilista que se introduziu no mercado, devido a utilidade que a instituição deu aos volumes de investimento adquiridos, onde, foram alocados para uma ação expansionista de aquisição de IES menores para ganho de mercado, como indicou Ryon Braga, da Hoper Educacional em 2009 (UFCG, 2009). O mercado aparentemente seguiu essa estratégia e se formou através de Fusões e Aquisições entre as grandes IES e de IES menores (CARVALHO, 2013; GOMES; MACHADO-TAYLOR; SARAIVA, 2018; PISSINATO; COUTINHO, 2019).

### **1.1.1 O ensino superior privado brasileiro**

O marco inicial para o processo de privatização foi a Reforma de 1968. Para entendermos melhor essa reforma, precisamos traçar um caminho que inicia anos antes, com a criação da Lei de Diretrizes e Bases da Educação (LDB), texto aprovado pelo Congresso em 1961, mas entrando em vigência em 1966 (BRASIL, 1961). O texto da LDB de 1961 definia formalmente os princípios e diretrizes para o funcionamento das instituições educacionais do Brasil. Em síntese, a LDB garantia autonomia para os órgãos estaduais do sistema educacional, além da permissão do ensino experimental e o ensino religioso facultativo (BRASIL, 1961). A LDB representou o início do processo pelo qual o sistema educacional se converteria para algo mais próximo do que conhecemos atualmente.

A LDB de 66 apresentou-se como uma reestruturação do sistema educacional brasileiro por inteiro, abrindo um conjunto de inovações que visavam fazer o acesso ao ensino superior menos elitista. Por exemplo, a obrigatoriedade de cursos noturnos nas instituições públicas, a regulamentação e institucionalização da educação a distância, apoio aos programas de educação superior continuada.

---

<sup>3</sup> Anhanguera Educacional, grupo educacional fundado em 1994 e desde 2014 faz parte do grupo Kroton Educacional. A Kroton Educacional é uma das maiores organizações educacionais privadas do Brasil e do mundo, com uma trajetória de mais de 45 anos na prestação de serviços no Ensino Básico e de mais de 10 anos no Ensino Superior, realizou a maior fusão da educação brasileira até hoje, em 2014, com a Anhanguera. Estácio é um grupo educacional originado das Faculdades Estácio de Sá (ANHANGUERA, 2023).

### 1.1.2 A reforma Universitária de 1968

Mesmo com início do regime militar após o Golpe de 1964, havia a demanda dos estudantes pela reestruturação do ensino superior do país. O sistema da época não tinha estrutura para a demanda do país, fazendo com que o governo passasse a estudar as possibilidades de um modelo a ser adequado para o ensino.

Martins (2009) ressalta que a reforma deveria focar em uma flexibilidade estrutural e racionalização dos recursos, visando, assim, uma estratégia possível em fatores econômicos. É importante ainda lembrar que, na encomenda de estudos para reestruturar o ensino superior, foram destaques os documentos de Rudolph Atcon, o Relatório Meira Mattos e o Relatório da Equipe de Assessoria do Ensino Superior, onde professores norte-americanos tiveram participação ativa nos estudos (MARTINS, 2009), colaborando ainda mais com o processo de mercantilização do ensino que viria a emergir.

Martins reforça ainda que a reestruturação devia seguir princípios que sustentavam que o ensino superior não poderia mais atender a apenas um público restrito, deveria ser expandido de forma racionalizada e com flexibilidade estrutural. Nesse sentido, a Equipe de Assessoria do Ensino Superior aconselha o estímulo governamental para criação de universidades particulares, garantindo maior oferta para estudantes com menor poder aquisitivo (EAPES, 1969).

Ainda sobre as considerações de Martins (2009), como os estudantes, acalorados pelas reformas universitárias em vários países, estavam mantendo pressão popular para que a Reforma Universitária estimulasse a oferta e qualidade dos cursos, foi criado pelo governo o Grupo de Trabalho da Reforma Universitária, em 1969. Foi o GT que possibilitou a presença de IES privadas, já que apontavam a necessidade de racionalização de recursos, dando destaque às instituições privadas como complementares à oferta de cursos.

A tabela abaixo mostra a evolução das matrículas no ensino superior, público e privado:

Tabela 1 – Evolução de matrículas nas esferas públicas e privadas do ensino superior entre 1961 e 1970

(continua)

| Ano  | Total de Matrículas | Matrículas            |                       | % de Matrículas públicas sobre o total |
|------|---------------------|-----------------------|-----------------------|--|
|      |                     | Instituições Privadas | Instituições Públicas |  |
| 1961 | 98.892              | 43.560                | 55.332                | 56%                                    |
| 1962 | 107.299             | 43.275                | 64.024                | 60%                                    |

Tabela 2 – Evolução de matrículas nas esferas públicas e privadas do ensino superior entre 1961 e 1970

| Ano  | Total de Matrículas | Matrículas Instituições |          | (conclusão)                            |
|------|---------------------|-------------------------|----------|--|
|      |                     | Privadas                | Públicas | % de Matrículas públicas sobre o total |
| 1963 | 124.214             | 47.428                  | 76.786   | 62%                                    |
| 1964 | 142.386             | 54.721                  | 87.665   | 62%                                    |
| 1965 | 155.781             | 68.194                  | 87.587   | 56%                                    |
| 1966 | 180.109             | 81.667                  | 98.442   | 55%                                    |
| 1967 | 212.882             | 91.608                  | 121.274  | 57%                                    |
| 1968 | 278.295             | 124.496                 | 153.799  | 55%                                    |
| 1969 | 342.886             | 157.826                 | 185.060  | 54%                                    |
| 1970 | 425.478             | 214.865                 | 210.613  | 50%                                    |

Fonte: adaptado de Levy (1986).

Com a tabela acima, podemos perceber que o ensino público superior, mesmo que tenha perdido espaço, ainda se sustentou como majoritário até os anos de 1970, onde as instituições privadas possuíam caráter exclusivo de instituições sem fins lucrativos. A reforma de 1968 criou dois sistemas: o sistema público, que fortalecia e focava em aspectos da pesquisa e pós graduação, assumindo assim uma valorização do capital intelectual, com seu acesso restrito apenas um seletivo grupo de nível aquisitivo alto ou de nível cultural elevado; e segundo, uma educação superior mais simplificada e de maior acesso ao público, sendo privada com baixos custos, menor duração e financiadas com recursos públicos (SAMPAIO, 2011).

### 1.1.3 A Constituição Federal de 1988, o Plano Diretor da Reforma do Estado e seus impactos no ensino superior privado com fins lucrativos

A Constituição de 1988 (BRASIL, 1988a) abriu a possibilidade do ensino privado de maneira livre, desde que observadas as normativas gerais da educação nacional. O artigo 205 da Constituição Federal de 1988 declara que a educação é:

[...] direito de todos e dever do Estado e da família, será promovida e incentivada com a colaboração da sociedade, visando ao pleno desenvolvimento da pessoa, seu preparo para o exercício da cidadania e sua qualificação para o trabalho (BRASIL, 1988a, n.p).



A partir desse conceito de promoção e colaboração da sociedade no processo de garantir o direito à educação é que ganha destaque o papel da iniciativa privada. Posteriormente, o texto constitucional é ainda mais específico, trazendo no Art. 209 (BRASIL, 1988a, n.p):

Art. 209. O ensino é livre à iniciativa privada, atendidas as seguintes condições:  
I - cumprimento das normas gerais da educação nacional;  
II - autorização e avaliação de qualidade pelo Poder Público.

A natureza mercantil e privada das IES com fins lucrativos passa por um longo caminho de aprovações e proveito de oportunidades do mercado, mas em suma, seu desenvolvimento se deve majoritariamente ao Estado. Dito isso, é preciso entender esse caminho traçado, mais especificamente durante a década de 90, para a definição da natureza privada dessas IESs, considerando os anos de privatizações da Reforma do Estado de 1995 do então presidente Fernando Henrique Cardoso.

Entre as ações que se destacam para os marcos de privatizações, se abre o assunto com os dois últimos anos do governo Sarney na década de 80, mais precisamente no ano de 1988. O governo edita o Decreto nº 95.886 de forma a ampliar os objetivos do programa nacional de desestatização para um caminho onde o Estado assumia uma postura permissiva em relação aos serviços que anteriormente eram de sua responsabilidade, transferindo essas atividades para o setor privado (BRASIL, 1988a).

Seguindo essa expansão de uma emergente onda de desestatizações, a próxima grande etapa é pontuada no governo Collor. Com o Decreto nº 150 de 15 de março de 1990, o governo introduz o que seria os pilares para uma reforma administrativa no país na qual houve a redução de 27 para 12 ministérios, além da exoneração e aposentadoria de diversos funcionários públicos (BRASIL, 1990). Esse marco trazido pelo Decreto nº 150 acompanha o que se desenvolveria como uma grande engrenagem para as desestatizações, pois o mesmo ampliava o Plano Brasil para o Programa Nacional de Desestatização. Em sua tese de mestrado, Vinsentini (2006, p. 16) traz:

O Programa Nacional de Desestatização enunciava entre seus objetivos a transferência à iniciativa privada das “atividades indevidamente exploradas pelo setor público”, a redução da dívida pública, a retomada dos investimentos nas empresas privatizadas, a modernização do parque industrial brasileiro e a ampliação de sua competitividade, o recuo do Estado para atividades fundamentais para as prioridades nacionais e o fortalecimento do mercado de capitais através dos certificados de privatizações.

Em sua síntese, Bresser-Pereira (1991) define as características preliminares para o que

se concluiria no Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado (PDRAE), no qual o país, alinhando com as recomendações do Consenso de Washington, passa a observar o mercado e o papel do Estado sob uma ótica liberal. O Consenso de Washington assume que a crise dos países latino-americanos advém da quantidade de empresas estatais mantidas pelos governos, fazendo com que em 1995 fosse implantado o PDRAE.

O PDRAE foi a reformulação administrativa e econômica do mercado de empresas vinculadas ao estado do Brasil durante o primeiro governo de FHC. Em resumo, o PDRAE garantiu uma maior proximidade através da desestatização de inúmeras empresas e o financiamento de outras para a manutenção do mercado (BRESSER-PEREIRA, 1991).

Assim é possível perceber que o FIES e todas as consequências dessa política pública estão na linha do PDRAE, pois fomentam as IES privadas ao direcionar recursos da educação para financiamento dos estudos em instituições privadas, em detrimento do investimento e criação de novas instituições públicas.

O ponto do PDRAE, porém, é a forte influência de documentos internacionais que garantam a manutenção e preferência da iniciativa privada, gerando reflexos no desenvolvimento das IES privadas como bens mercantilizados, como por exemplo, na educação a distância, que foi um objeto difundido entre as IES, mas que favorece diretamente às instituições privadas (MERTZIG; MENDONÇA; COSTA, 2021).

Sobre a influencia dos documentos internacionais nas políticas públicas de educação, são os estudos de Lima (2011, p. 4):

Ao longo da década de 1990, desencadeou-se uma ampliação do espaço privado nas atividades diretamente ligadas à produção econômica e também no campo dos direitos sociais, conquistados pelas lutas históricas da classe trabalhadora, o que gerou um aprofundamento da mercantilização da educação, particularmente da educação superior. Essa ampliação foi realizada através de dois movimentos: a) a expansão das instituições privadas, através da liberalização dos "serviços educacionais"; b) a privatização interna das universidades públicas, através das fundações de direito privado, das cobranças de taxas e mensalidades pelos cursos pagos e do estabelecimento de parcerias entre as universidades públicas e as empresas, redirecionando as atividades de ensino, pesquisa e extensão. Estes dois elementos estavam presentes no documento *La enseñanza superior - las lecciones derivadas de la experiencia*, publicado em 1994 pelo BM no qual foram apresentadas quatro estratégias para a reforma da educação superior na América Latina, Ásia e Caribe.

Ainda nesse contexto, que serviu de pano de fundo do PDRAE, o Banco Mundial lançou um documento que tratava reformulação do papel do Estado nos países periféricos. Assim, elaborou um conjunto de argumentos em relação a uma nova teoria de "distanciamento entre o Estado e o povo", concebidos pela lógica do Estado mínimo e do mercado como gestor da vida

social, o que vinha culminar na ideia de privatização dos serviços públicos, incluindo a educação e, especialmente, a educação superior (LIMA,2011).

Verifica-se, dessa forma, a existência de um contexto internacional e político de reforma ampla do estado que, através de políticas liberais, fomentaram as instituições privadas de ensino, sobretudo com políticas de financiamento estudantil, o que aumentou o papel dessas IES no cenário educacional e também econômico.

#### **1.1.4 A Lei de Diretrizes e Bases (LDB) de 1996**

A LDB de 1996, a Lei 9.394/96 (BRASIL, 1996), já nasce sob a égide do nosso ordenamento constitucional atual, com a livre iniciativa privada nas instituições de ensino, e a educação superior é tratada especificamente no Capítulo IV – Da Educação Superior, do Título V – Dos Níveis e das Modalidades de Educação e Ensino, da LDB, sem prejuízo de outros artigos esparsos no texto legal. Nesse capítulo, a LDB traça as principais normas referentes à estrutura e à funcionalidade da educação superior no Brasil.

A regulamentação de tantos atributos, definindo formas de atuação, órgãos e procedimentos foram estabelecidas por diversas resoluções, portarias e deliberações emanadas dos órgãos executivos do sistema federal de ensino. A Lei 9.394/96 representa um passo à frente no âmbito da descentralização do processo educativo, dando certa autonomia às instituições de educação no geral e flexibilizando também a gestão dos centros de ensino superior (BRASIL, 1996).

No que diz respeito ao objeto dessa pesquisa, a Constituição de 1988, seguida pela Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional de 1996, possibilitaram a existência de IES com finalidades lucrativas e só a partir dessa mercantilização é que surgem, no Brasil, grupos educacionais de capital aberto.

A nova lei instituiu modificações para o ensino superior. Destacamos as que se apresentam: (1) na antiga lei (1961), todas as entidades mantenedoras de instituições de ensino superior privadas (universidades e faculdades isoladas) tinham que ser constituídas na forma de fundações ou associação sem finalidade lucrativa, já na nova lei (1996), as entidades mantenedoras podem ser constituídas mediante qualquer forma de sociedade civil, com ou sem finalidade lucrativa; (2) a nova legislação criou novas formas de IES, por exemplo, as universidades por campo de saber e os centros universitários; (3) a nova lei criou novas

modalidade de cursos e programas para o ensino superior, como é o caso dos cursos sequenciais e dos mestrados profissionalizantes; e, por fim, (4) a nova lei instituiu um rigoroso sistema de avaliação institucional e o plano de desenvolvimento institucional, não previstos na legislação anterior.

A partir de então, as entidades mantenedoras privadas puderam ser constituídas com fins lucrativos ou sem finalidade lucrativa, fazendo surgir no sistema do ensino superior brasileiro uma diferença no regime tributário das IES's privadas. Assim, IES sem finalidade lucrativa podem praticar valores de mensalidades mais competitivos que as com finalidade lucrativa, aumentando o seu potencial competitivo, independente da qualidade de seus serviços educacionais. Neste ponto, surgem algumas reflexões, pois, em princípio, as instituições sem finalidade lucrativa teriam como objetivo maior a educação (na concepção de formação humana e profissional), e como objetivo secundário a viabilidade financeira de suas atividades; já as instituições com finalidade lucrativa, teriam como objetivo maior o lucro e como objetivo secundário a educação conforme aponta Dourado (2008).

Uma das ações do governo para minimizar essa desvantagem competitiva entre as IES privadas, já que havia um custo maior para sua manutenção (impostos), foi a proposição do Programa Universidade para Todos (ProUni), que teve por objetivo principal o preenchimento das vagas ociosas nas IES's privados em troca de isenção tributária, por meio do acesso de estudantes e professores da rede pública, havendo ainda a possibilidade de inclusão de cotas (negros e indígenas) e portadores de necessidades especiais. Com o programa foi possível um tratamento isonômico do regime tributário das IES's privadas, e o aumento da competitividade entre elas, o que reflete diretamente no cenário que se visa analisar, o dos oligopólios que surgiram da incorporação de inúmeras instituições.

O que se extrai da análise da legislação infraconstitucional a respeito da educação superior é que para garantir esse direito, o Estado, ao lado de promover a oferta diretamente por meio de instituições públicas, incentiva a oferta pela iniciativa privada, a fim de atender às demandas de acesso à educação superior. Com isso, reforça-se a necessidade da atuação controladora do Estado com o intuito de garantir o desenvolvimento das finalidades da educação enquanto direito fundamental social.

### **1.1.5 A queda de investimentos no ensino superior público e a ascensão do financiamento no Brasil**

A década de 1980 foi um período de intensa retração da atividade econômica do Estado Brasileiro. Em 1981 o Brasil chegava a uma variação negativa de seu Produto Interno Bruto (PIB) de -4,25%, e entre variações sucessivas encontrava-se no de 1990 em um novo resultado econômico igualmente preocupante com variação negativa de -4,35% (BANCO CENTRAL, 2022).

A tabela abaixo apresenta a variação do PIB brasileiro na década, com o objetivo de revelar o cenário econômico do momento:

Tabela 3 – Variação do PIB (Brasil, 1980-90)

| Ano  | Var. % anual |
|------|--------------|
| 1980 | 9,23         |
| 1981 | -4,25        |
| 1982 | 0,83         |
| 1983 | -2,93        |
| 1984 | 5,4          |
| 1985 | 7,85         |
| 1986 | 7,49         |
| 1987 | 3,53         |
| 1988 | -0,06        |
| 1989 | 3,16         |
| 1990 | -4,35        |

Fonte: Banco Central – Sistema Gerenciador de Séries Temporais (2022).

Os baixos investimentos em educação durante a década de 90 foram justificados pelas medidas de ajuste fiscal ditadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), mais especificamente em seu documento de combate a estagnação econômica da época, o “*Prioridades y estrategias para la educación*” (BANCO MUNDIAL, 1996). Tal documento defendia a utilização de prioridade em financiar o ensino básico, fazendo com que a expansão do ensino público superior fosse pausada, garantindo uma ascensão ainda maior do ensino privado.

A tabela 3 identifica a evolução das matrículas nos cursos de graduação pública e privada em 50 anos, demonstrando a expansão do ensino privado:

Tabela 4 – Evolução das matrículas em cursos de graduação presenciais – Brasil (1960-2020)  
(continua)

| Ano  | Pública | Privada | Total   | % Pública | % Privada |
|------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 1960 | 59.624  | 47.067  | 106.691 | 56%       | 44%       |

Tabela 5 – Evolução das matrículas em cursos de graduação presenciais – Brasil (1960-2020)  
(conclusão)

| Ano  | Pública   | Privada   | Total     | % Pública | % Privada |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1970 | 210.613   | 214.865   | 425.478   | 50%       | 50%       |
| 1980 | 492.232   | 885.054   | 1.377.286 | 36%       | 64%       |
| 1990 | 578.625   | 961.455   | 1.540.080 | 38%       | 62%       |
| 2000 | 887.026   | 1.807.219 | 2.694.245 | 33%       | 67%       |
| 2010 | 1.461.696 | 3.987.424 | 5.449.120 | 27%       | 73%       |
| 2020 | 1.956.352 | 6.724.002 | 8.680.354 | 23%       | 77%       |

Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do INEP.

A tabela abaixo busca demonstrar os reflexos das políticas fiscais vigentes durante os anos de crises que fomentaram o crescimento do mercado das IES privadas. Entre 1980 e 1990 as matrículas em instituições privadas cresceram apenas em 8%, pois já haviam presenciado aumentos expressivos em suas demandas, como é possível observar na tabela 04, que demonstra as fases de aumento ou estagnação desse mercado até 2000.

Tabela 6 – Variação do número de matrículas em cursos de graduação presenciais privados – Brasil (1960-2000)

| Ano       | Variação (%) |
|-----------|--------------|
| 1960-70   | 357%         |
| 1970-80   | 312%         |
| 1980-90   | 9%           |
| 1990-2000 | 88%          |
| 2000-2010 | 121%         |

Fonte: Elaboração própria com base nos artigos de Corbucci *et al* (2016).

Acima, vemos que durante a década de 80-90 os números de matrículas nas instituições de ensino superior privado estavam começando a se estagnar. Porém, retomam o crescimento após a década de 90 com as medidas fiscais vigentes, de concessão de benefícios tributários, como anteriormente mencionado. Ainda na tabela 4, podemos visualizar que o ensino superior público rapidamente começava a perder espaço, tanto devido às medidas fiscais vigentes, tanto pela democratização do acesso às instituições privadas.

A democratização do ensino superior é uma caracterização do processo em ascensão desde a reforma de 1968, onde, a educação passa a não ser produto para uma pequena classe privilegiada de indivíduos e se torna acessível para a grande população através de longos processos de financiamento e outras influências estatais para garantia do direito à educação (MARTINS, 2009). É importante visualizar ainda que, mesmo sendo característica de um extenso processo mercantil, as IES passam seu foco para uma característica de oferta de ensino a distância, atribuindo ao seu produto uma demanda em escala, porém barata e de fácil acesso

(BORGES, 2015).

Conforme já mencionado, para viabilizar o acesso crescente às instituições privadas, e suprir uma demanda que o ensino público superior já não conseguia mais, em 1999 foi desenvolvido no governo do então presidente Fernando Henrique Cardoso, o Fundo de Financiamento ao Estudante de Ensino Superior (FIES<sup>4</sup>). O programa foi criado para ser autofinanciável, já que seu antecessor, o Crédito Educativo<sup>5</sup>, não era (CORBUCCI *et al.*, 2016). Entre 2000 e 2010 houve um aumento substancial de 121% no número de matrículas em cursos de graduação presenciais da área privada.

## 1.2 A mercantilização do ensino superior

Introduzimos aqui a discussão acerca das características que afirmam a transformação da educação superior privada em um produto, porém, vale ressaltar que esse processo mercantil está presente em todo o escopo do presente estudo, onde, cada característica apresentada é uma expressão desse processo.

O processo de formação de oligopólios e de mercantilização não seria um processo necessariamente natural, pois se dá em virtude de escolhas políticas, escolhas essas formadas a partir da Teoria das Escolhas Públicas<sup>6</sup>.

Uma mercadoria, é o objeto de um esforço individual ou coletivo processado em determinado tempo de trabalho e acrescido de valor, a qual se produz para o mercado, para a

---

<sup>4</sup> O FIES foi criado para substituir o CREDUC em 1999 durante o governo de FHC, e possibilitava o financiamento com pagamento posterior à conclusão da graduação, com uma taxa de juros de 9% ao ano (FNDE, 2023b).

<sup>5</sup> Programa de Crédito Educativo (CREDUC) foi um sistema de crédito para financiar a formação de alunos do ensino superior, criado em 1970 e contava com uma taxa de juros de 15% ao ano (FNDE, 2023b).

<sup>6</sup> A Teoria da Escolha Pública (TEP) é uma vertente de estudo econômico e político, apoiada em bases da teoria dos jogos e Pareto. No geral, a Escolha Pública é a aplicação e análise das escolhas individuais de grupos para a manutenção da democracia, em que os indivíduos agem, mesmo em âmbito eleitoral, buscando economias e lucros (tanto econômicos, quanto sociais). Nesse sentido, a TEP assume e se torna singular pois, busca empreender razão no meio político através da economia. Para síntese do presente estudo, consubstanciamos a natureza da TEP apresentada por Buchanan e Tullock (1965), que objetivam a TEP em uma utilização plena da Teoria dos jogos em uma abordagem individualista, onde, o papel do Estado é de maior poder isolado e sua interferência gera danos ao mercado. Essa síntese começa se aproximar ainda mais de um anarcocapitalismo moderado, onde, o Estado que abre espaço para o livre mercado, garante um ecossistema retroalimentado pela competitividade, garantindo a manutenção da ordem democrática (BORGES, A., 2001). Concluindo de forma prática, foi-se apresentado ao longo do artigo a afirmação histórica que a cultura institucional do Brasil se reformulou entre os anos 70-2000, onde, pela grande influência internacional, o mercado passa a se regular de forma a buscar na iniciativa privada, maneiras para expansão. Nesse sentido, visualizamos a grande influência da TEP como luz teórica, que justifique a presença marcante do neoliberalismo na formação do mercado da IES, que foi diretamente mutado durante as reformas do aparelho do Estado e ampliado em uma ordem mercantil (FNDE, 2023b).

venda, e não para o uso imediato de quem produz (MARX, 2013). Para Bottomore (1998), a mercadoria é algo que se possa vender ou comprar.

Ampliando a discussão, existe um debate teórico na literatura acerca do ensino superior privado ser um esforço público ou uma mercadoria (ALTBACH, 2001), fazendo com que este estudo aproveite essa síntese para fomentar a consubstanciação com as teorias aqui apresentadas.

Como demonstrado anteriormente, o ensino superior privado não é, unicamente, um produto do estado, mas sim um objeto dos esforços das ações estatais. Justifica-se isso com a base liberal-desenvolvimentista da teoria da escolha pública, onde o Estado abre mão de seu mercado, oferecendo parcerias com o setor privado, de forma que há uma geração de um ecossistema retroalimentado (BORGES, 2001). Percebe-se que há um movimento de emancipação das IES privadas durante seu desenvolvimento, justificado pela carência de oferta de vagas no ensino superior (MARTINS, 2009) e os baixos índices de financiamento para o setor decorrentes das medidas impostas pelo Banco Mundial durante a década de 90 (CHAVES; SANTOS; KATO, 2020; GOODMAN; LEVY, 1987).

Quando referimos ao processo de mercantilização do ensino superior, se faz necessário ressaltar os fatos já mencionados anteriormente. O ensino superior privado do Brasil surgiu como uma suplementação do ensino público, ou seja, um complemento na oferta de cursos superiores. Os dois aumentos substanciais no número de matrículas do ensino privado antes dos anos 2000, foram em períodos de estagnação na oferta de cursos públicos, sendo na segunda vez, necessária a criação de um programa de financiamento estudantil (FIES) para maior universalização do ensino superior privado (CORBUCCI *et al.*, 2016).

Em 2009 tinha-se um cenário em que de um total de 40% das matrículas em instituições privadas, 12% federais, 10% as estaduais e 3% as municipais. O setor com fins lucrativos já chegava a 78% do total de IES privadas (MARTINS, 2009).

Dados do INEP (2022) reforçam com a ascensão do mercado do ensino superior com o interesse de ganho de lucros. Entre 2013 a 2017, o número de IES no mercado privado saltou de 1,3 milhões de cadastros ativos para quase 1,8 milhões, um incremento de acima de 27%. Durante as duas últimas décadas, desde a abertura do setor para a exploração econômica pela iniciativa privada, é possível visualizar movimentações de grandes grupos que se formavam ou vinham para o país. Nesse período houve grandes fusões entre grupos educacionais já consolidados – Kroton e Anhanguera, FMU e Rede Laureate (mais tarde sendo uma aquisição do grupo Ânima), compra de ações da Estácio pela GP Investimentos (BEZERRA, 2013).

Também é importante visualizar grandes movimentações de empresas globais, como a



Advent International, que em 2011 comprava a holding Pitágoras Administração e Participações (PAP), passando a ter, de forma indireta, cerca de 28% do capital total do grupo Kroton (EXAME, 2011).

Em 2007 ocorreram dezenove aquisições de grupos educacionais, já em 2008, 41 aquisições. Considerando que em 2008 o mundo passava por uma severa crise econômica mundial, empresas mais frágeis são fortemente abaladas e esse cenário favorece a fusão ou aquisição por parte de grupos maiores (OLIVEIRA, 2009). Essas características de demonstração mercantil não ficam ainda exclusivas apenas para a grande formação de oligopólios na oferta de vagas, o mercado educacional se expande de forma que passa à produção de materiais instrucionais, livros, apostilas e outros. Oliveira ainda ressalta que isso satisfaz o conceito de educação como mercadoria, pois é tudo aquilo que possa ser comprado ou vendido.

De acordo com Rodrigues (2007) a nova classe dos serviços educacionais é defendida pelos empresários como um espaço de livre iniciativa na educação, ou seja, a educação-mercadoria.

O processo de mercantilização da educação traz consigo uma transformação dos serviços das IES em um projeto de massificação, onde o ser humano como apresentado anteriormente sob a luz da TEP (BUCHANAN; TULLOCK, 1965), é visto sob a ótica do *homo economicus*. Aproveitando disso, as IES oferecem uma forma de pedagogia que visa a eficiência, em ordem de garantir uma formação rápida e concorrente, para que os indivíduos estejam prontos para um mercado de trabalho amplo, mas não focalizado (SOUZA; ALBANO, 2019).

Esse processo de mercantilização do ensino superior pode ser uma reação às operações do mercado global. Como mencionado ao longo do texto, professores e figuras norte americanas fizeram parte ativa no processo de reestruturação e assessoria dos modelos educacionais. Aliada à vinda de instituições internacionais, o mercado age de forma que haja uma quebra de grandes monopólios regionais e grandes grupos educacionais tendem a comprar IES menores, sendo uma operação comum em nível global em um mercado cada vez menos regulado para isso.

### **1.2.1 O Ensino à Distância no Brasil**

O processo de mercantilização, como assinalado e ainda melhor analisado durante as

F&A, é extremamente visível na caracterização de oferta em escala de cursos na modalidade de Ensino a Distância (EaD) pelas IES privadas, já que este fornece uma estrutura adequada para a expansão mercantil por meio de cursos de baixo custo, totalmente padronizados.

Essa modalidade remete a sua criação e desenvolvimento nos meados da década de 60 e início da década de 70. Dois pontos se sobressaem nessa origem dos cursos a distância: a LDB de 61 e a modificação do Código Brasileiro de Telecomunicações em 67. O primeiro, a LDB 1961 que abre em seu Art. 104 a possibilidade das instituições organizarem seu sistema de ensino com currículos, período e métodos próprios (BRASIL, 1961).

Em segundo, na mesma década, há a edição do Código Brasileiro de Telecomunicações com o Decreto de Lei nº 236, de 28 de fevereiro de 1967 (BRASIL, 1967), que passava a permitir aos canais educativos, a transmissão de cursos e aulas. Ainda é importante ressaltar que há uma complementação direta ao ensino comum junto às redes de telecomunicação, onde, a LDB permitiria o supletivo ser aparelhado nas rádios e televisões educativas.

Vale a pena mencionar, que esse processo de transmissão por redes educativas só foi possível pois essas redes já haviam se inserido no Brasil. Em 1923 há a criação da Fundação da Rádio Sociedade do Rio de Janeiro, primeira rádio a transmitir conhecimentos técnicos. Esse era o primeiro marco do que seria uma evolução futura, já que, entre 1960 e 1970 há a implantação do Código Brasileiro de Telecomunicação (CBT) e suas modificações (BRASIL, 1962), que obrigavam as emissoras a disponibilização de horário em transmissão voltado para fins educativos.

Essa nova abordagem da educação é o fator principal para abertura de mercado, onde, nessa mesma década há a criação da TV Cultura e TV Escola, que podem ter influenciado na criação da série de “Telecurso 2000” pela Fundação Roberto Marinho (ANDRADE, 2021).

Enquanto a CBT e suas obrigações educativas para as emissoras contribuíram para o surgimento do mercado de EaD, a LDB e Reforma das IESs contribuíram para sua formalização legal. Como mencionado, foi a LDB de 61 que permitiu a existência do ensino a distância, mas a real mudança veio após alterações no texto em 1996 (BRASIL, 1996), que permitiu o ensino a distância em todas as modalidades de educação.

Os cursos EaD passam, então, por um crescimento orgânico a partir de 1996, com poucos pontos a serem pontuados até os expressivos aumentos do setor quando há a exploração de mercado pelos grandes grupos aqui analisados. O primeiro ponto que se destaca após 1996 é a Portaria nº 2.253 de 18 de outubro de 2001 (BRASIL, 2001), que em seu Art. 1º, habilitava as instituições de ensino superior a introduzirem disciplinas isoladas no modelo a distância, desde que, “não ultrapasassem vinte por cento do tempo previsto para a integralização do

respectivo currículo”, valor que passaria a ser 40% ao fim do governo Temer, em 2018.

Abaixo, poderemos visualizar um resumo da regulamentação do EaD no Brasil, desenvolvido através dos esforços de Mattos e Silva (2019):

Tabela 7 – Resumo do marco regulatório em EAD – cronológico

(continua)

| Ano          | Marco Regulatório  |
|--------------|--|
| 1961         | LDB - Lei de Diretrizes e Bases da educação - a primeira legislação que trata da EaD   |
| 1971         | Inserido capítulo específico sobre o ensino supletivo, afirmando que poderia ser usado em classes ou mediante a utilização de rádio, televisão, correspondência e outros meios.  |
| 1988         | Constituição, em seu Art. 206, inciso II registra: “livre direito de ensinar e aprender”.  |
| 1992         | Criada a Coordenadoria Nacional de Educação a Distância.   |
| 1996         | “Nova LDB”: EaD passa a ser possível em todos os níveis. Também passou a admitir os cursos livres a distância, pelas chamadas “universidades corporativas”.  |
| 1998         | Decreto nº 2.494; EaD foi definida como “uma forma de ensino auxiliar na autoaprendizagem, com a mediação de recursos didáticos de forma sistemática”. É apresentado pelo MEC e pela SEED o documento Referenciais de Qualidade para Cursos a Distância, com dez indicadores para serem observados pelas instituições proponentes.   |
| 2001         | O MEC baixa a Portaria nº 2.253, que regulamenta a “oferta de disciplinas não presenciais em cursos presenciais reconhecidos de instituições de ensino superior”. Também foi sancionada a Lei nº 10.172, que aprova o Plano Nacional de Educação (PNE). Reporta à EaD e a tecnologias educacionais, estabelecendo diretrizes, objetivos e metas para a implementação dessa modalidade de educação.       |
| 2002         | Portaria nº 335/02, da Comissão Assessora, apresenta o plano da regulamentação efetiva da EaD no Brasil. Proposta de alteração das normas que regulamentam a oferta de EaD no ensino superior. Comissão Assessora apresenta relatório sobre o panorama da EaD no Brasil com propostas de desenvolvimento.  |
| 2003<br>2007 | O documento dos Referenciais passa por revisões e é renomeado Referenciais de Qualidade para Educação Superior a Distância, agora composto por oito referenciais de qualidade.   |
| 2004         | É editada a Portaria nº 4.059 - as instituições de ensino superior poderão introduzir, na organização pedagógica e curricular de seus cursos a oferta de disciplinas integrantes do currículo que utilizem modalidade semipresencial.  |
| 2005<br>2007 | É oficializada, por decretos e portarias, a necessidade de que as instituições credenciem polos de apoio presencial.   |
| 2006         | É criada a Universidade Aberta do Brasil - UAB, pelo Decreto nº 5.800.   |
| 2009         | Lei nº 12.056 faz acréscimos à LDB, determinando a ação da União, estados, Distrito Federal e municípios, em regime de colaboração, na formação inicial, continuada e na capacitação docente, com a possibilidade do uso da educação a distância na formação continuada e na capacitação e a preferência ao ensino presencial na formação inicial, fazendo uso subsidiariamente da Educação a Distância. |
| 2010<br>2015 | Diversos pareceres e resoluções tramitam junto ao Conselho Nacional de Educação com a pauta de regulamentação do credenciamento de instituições não educacionais, na modalidade presencial e a distância, para a oferta de cursos de especialização.   |

Tabela 8 – Resumo do marco regulatório em EAD – cronológico

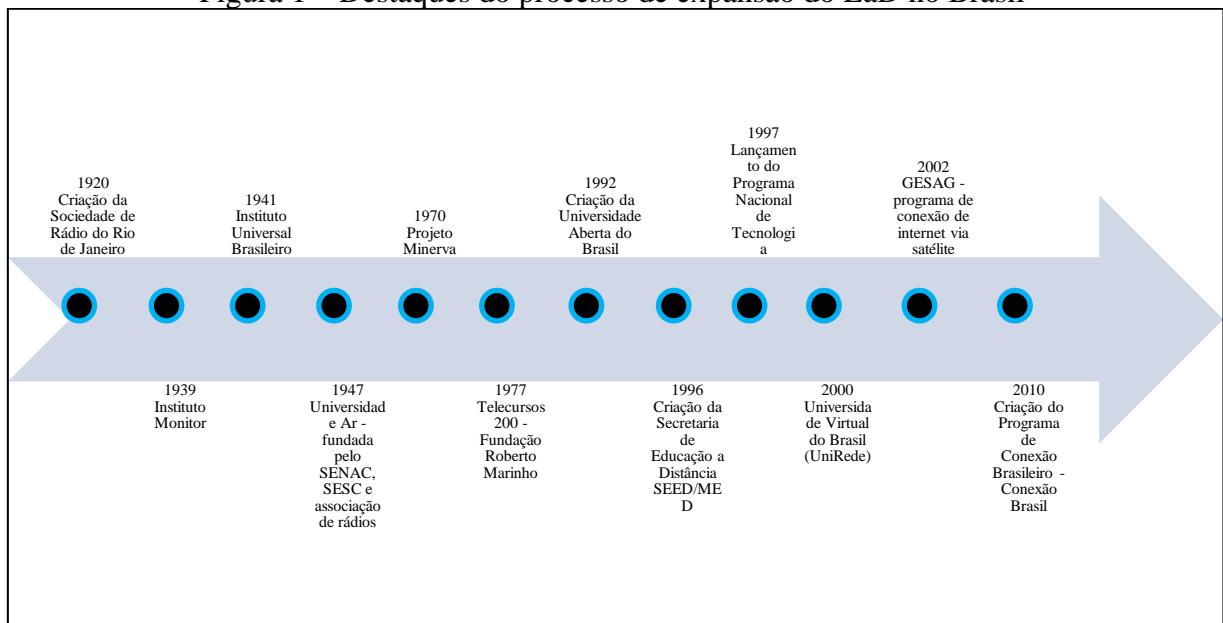
(conclusão)

| Ano  | Marco Regulatório   |
|------|---|
| 2015 | Revisão do Parecer CNE/CEB nº 12/12, que definia Diretrizes Operacionais Nacionais para a oferta de Educação a Distância (EaD), no âmbito da educação básica, em regime de colaboração entre os sistemas de ensino.   |
| 2016 | Resolução CNE/CEB nº 1, define Diretrizes Operacionais Nacionais para o Credenciamento Institucional e a oferta de cursos e programas de ensino médio, de educação profissional técnica e de Educação de Jovens e Adultos, nas etapas do ensino fundamental e do ensino médio, na EaD, em regime de colaboração entre os sistemas de ensino.  |
| 2017 | Nova regulamentação da EaD a partir do Decreto nº 9.057. Nele as instituições de ensino superior passam a ampliar a oferta de cursos superiores de graduação e pós-graduação a distância, sendo permitido que as próprias instituições façam o credenciamento da modalidade EaD sem exigir o credenciamento prévio para a oferta presencial. Elas poderão oferecer, exclusivamente, cursos a distância, sem a oferta simultânea de cursos presenciais.  |
| 2018 | Resolução nº 3, de 21 de novembro, atualiza as Diretrizes Curriculares Nacionais para o Ensino Médio. É aprovada a oferta de até 20% do ensino médio diurno, até 30% do ensino noturno e até 80% da Educação de Jovens e Adultos (EJA). Portaria nº 1.428, de 28 de dezembro, publicada no D. O. U. de 31 de dezembro, dispõe sobre a oferta, por instituições de educação superior, de disciplinas na modalidade a distância em cursos de graduação presenciais. Tal Portaria estabeleceu que cursos de graduação presenciais poderão ofertar até 40% das aulas a distância, ampliando o limite de 2017, que era de 20%. |

Fonte: Reprodução de Mattos e Silva (2019).

Consustanciamos a tabela acima, com um histórico dos marcos do mercado que possibilitaram a criação e expansão do EaD como conhecemos atualmente, formulado por Gambirage *et al.* (2017):

Figura 1 – Destaques do processo de expansão do EaD no Brasil

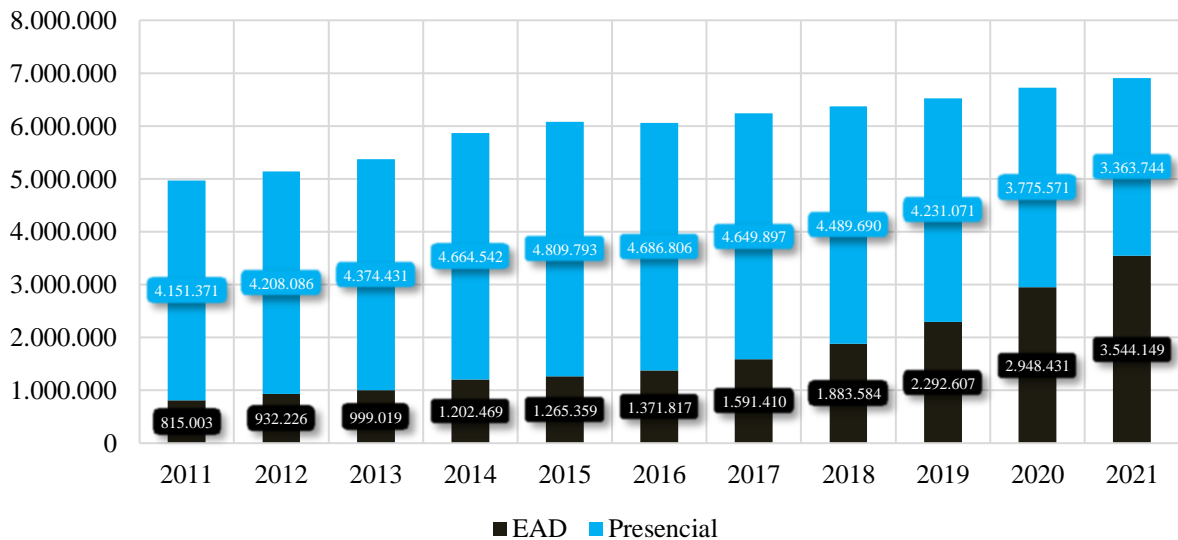


Fonte: Adaptado de Gambirage *et al.* (2017).

Esses marcos trazem os pilares para o que se desenvolveu como o atual majoritário

modelo de educação superior privado no Brasil, como é possível ver no gráfico abaixo, na evolução histórica do setor:

Gráfico 1 - Evolução de matrículas do EaD privadas no Brasil (2011-2021)



Fonte: Elaboração do autor com base em dados do INEP (2021).

No gráfico acima, podemos visualizar que o ano de 2021 é um ano histórico para o EaD, sendo a primeira vez que a modalidade se sobressai em relação ao ensino presencial nas instituições privadas.

De forma geral, pode-se destacar que o EaD foi uma expressão positiva do mercado para as IES privadas, que se beneficiaram da modalidade. O estado, com suas induções na regulamentação, favoreceu à modalidade de EaD a ser utilizada pelas IES privadas como um objeto mercantil (MERTZIG; MENDONÇA; COSTA, 2021).

Ainda para concluir essa síntese do EaD como produto mercantil, Mattos e Silva (2019) destacam que:

O financiamento da educação superior estimula medidas que acentuam a privatização interna das instituições de ensino superior (IES), ao mesmo tempo que aprofunda o processo de empresariamento da educação superior, por meio da ampliação do número de cursos privados, e utiliza uma lógica empresarial para a formação profissional, reduzindo o tempo de duração dos cursos e não se contrapondo à precarização do trabalho docente.

Em linhas gerais, podemos identificar o EaD e a sua forma de concepção e manutenção no Brasil, como oportunidade de oferecer cursos de baixo custo e de grande padronização, buscando um modelo mercantil de escala.

### 1.3 Fusões e Aquisições

As Fusões e Aquisições ou F&A participam de um tema amplamente estudado na educação internacional, e, com a grande ascensão de oligopólios, principalmente formado por empresas de capital aberto, no Brasil também se faz necessário explorar de forma ainda mais substancial o tema e as movimentações de mercado.

As F&A são negócios jurídicos que se categorizam como o tipo “sucessão empresarial” (COUTINHO, 2016). O processo de fusão é uma compra de ações acima do preço de mercado, aprovada pelo conselho administrativo da empresa adquirida, ainda havendo o cunho social de ganhos recíprocos (DODD, 1980).

Fusão é uma operação em que duas empresas se unem para formar uma nova organização e essa nova organização detêm o controle de todas as operações, as empresas fundidas deixam de existir para criar uma nova empresa. Por sua vez, a aquisição é uma operação em que uma empresa compra a maioria ou a totalidade das ações de uma outra companhia, assumindo o seu controle. A organização adquirida é integrada à operação da compradora ou deixa de existir, sendo que o controle da empresa adquirida passa a ser realizado pela empresa adquirente. Para Tanure e Cançado:

A fusão envolve uma combinação completa de duas ou mais empresas, cada uma deixando de existir legalmente para formar uma terceira, com nova identidade. Apesar da suposta igualdade entre os parceiros, o que geralmente ocorre é o controle por parte de um deles. E, de fato, o número de fusões “reais” é tão baixo que, para propósitos práticos, a expressão “fusões e aquisições” basicamente significa aquisições (TANURE; CANÇADO, 2005, p. 11).

Ainda cabe ressaltar benefícios financeiros das operações de F&A, que são uma das características que se pretende com o processo. Sardinha (2021), em sua tese de mestrado conclui que a eficiência destas operações também se revela ao nível financeiro, tendo em conta que se verifica uma redução dos custos de financiamento das empresas, as quais deixam de existir enquanto entes autônomos, passando a constituir uma parcela da empresa resultante da operação. Isto significa que, em termos práticos, cada uma das empresas envolvidas passa a garantir o pagamento da dívida.

Sarfati e Shwartzbaum (2013) ressaltam uma visão crítica que estrutura o processo de F&A em uma síntese de sinergias, agência e arrogância. Dessa forma, assume-se que a empresa se amplie buscando ganhos recíprocos para suprir a maximização de lucros para acionistas, mas

ainda levando em conta que o processo é tão mais “aquisição” do que “fusão”.

O processo mercantil das F&A é apenas uma explicação formal para aquisições, e esse fato ainda é mais evidenciado no Brasil, como apresentado ao longo do trabalho. Grandes IES passam a se tornar *holdings* e realizam fusões com IES menores.

De forma geral, podemos visualizar que, o princípio de fusões e aquisições está fortemente ligado à Teoria da Firma, onde, para os economistas clássicos e neoclássicos, o desenvolvimento da organização está atrelado à noção de racionalidade da eficiência, definida pela alocação de fatores produtivos de forma que sejam maximizados os lucros para os acionistas. Essa é uma característica primordial das F&A, baseando-se que, há a procura pela maximização de lucros e expansão da utilidade gerencial, de forma que, no processo ambas as empresas buscam ganhos recíprocos e manutenção proativa e conjunta do mercado (CAMARGOS; COUTINHO, 2008).

Em uma breve síntese, esse processo de formação de grandes oligopólios também adquire algumas características singulares quanto a aquisição de empresas menores. Nesse sentido, chama-se a atenção para um fator: a economia de escala e os retornos por empresas menos capitalizadas.

A noção de economia de escala se expande na mesma proporção que os grandes oligopólios crescem. Duas grandes corporações se juntam afim de sustentar a manutenção de seus shareholders, aproveitando-se de uma escalada recíproca de recursos compartilhados, essa seria a definição das fusões (SAMUELS; WILKES, 1996). Entretanto, essa noção se amplia ainda mais quando relacionamos os movimentos de F&A com características da economia de escala. As economias de escala são definidas pelo pleno uso da capacidade produtiva, de forma que, as empresas tenham a oferta em escala, com custos mínimos (STINGLER, 1958).

### **1.3.1 Cenário atual das fusões e aquisições**

À luz do presente estudo, visualiza-se o setor educacional em uma média de participação de 2% das F&A totais, desde a sua introdução no estudo do setor (2007). Suas transações, mesmo que não expressivas, se mantêm nas médias anuais e ainda lhe dá espaço entre os 12 setores mais expressivos de 2002 a 2021, sendo que no último ano houve a conquista do espaço da décima colocação entre os setores que mais apresentaram transações do tipo.

Ainda se faz de importância ressaltar que, outrora, em 2008 o setor ocupou o 3º de

número de fusões e aquisições (53), um ano após a abertura da Anhanguera Educacional, que veio a ser seguida por outras instituições.

Tabela 6 – Ranking setorial de transações (2008)

| <b>Setor</b>                      | <b>Transações</b> |
|-----------------------------------|-------------------|
| Tecnologia da Informação (TI)     | 73                |
| Alimentos, bebidas e fumo         | 54                |
| Educação                          | 53                |
| Imobiliário                       | 41                |
| Mineração                         | 27                |
| Seguros                           | 27                |
| Publicidade e editoras            | 26                |
| Companhias energética             | 24                |
| Instituições financeira           | 23                |
| Hospitais e lab. análises clínica | 21                |
| Outros                            | 294               |
| <b>Total</b>                      | <b>663</b>        |

Fonte: Elaboração do autor com base em dados da KPMG (2021a).

Essa presença, mesmo que em menor expressividade aos outros setores, fazem com que não seja possível negar a possível tendência mercantilista do setor educacional privado, que vem a cada ano realizando manutenções de mercado através do processo de fusões e aquisições (F&A), uma das grandes características de um mercado oligopolista e capitalista.

As fusões e aquisições no setor de ensino superior referem-se à consolidação de duas ou mais instituições de ensino por meio do processo de fusão ou aquisição umas das outras. Esses tipos de transações podem ocorrer entre universidades, faculdades, faculdades comunitárias e outros tipos de instituições educacionais.

Existem várias razões pelas quais as instituições podem considerar F&A como uma estratégia. Por exemplo, uma fusão ou aquisição pode ajudar as instituições a expandir seus programas, acessar novas fontes de financiamento ou aumentar sua escala e eficiência. Além disso, as fusões e aquisições podem ajudar as instituições a entrar em novos mercados ou aumentar sua competitividade.

No entanto, as fusões e aquisições no setor de ensino superior também podem ser complexas e controversas. As instituições podem ter culturas, estruturas de governança e missões diferentes, o que pode dificultar a integração bem-sucedida após uma fusão ou aquisição. Além disso, F&A pode levar à perda de empregos ou outros impactos negativos sobre professores e funcionários. Portanto, é importante que as instituições considerem cuidadosamente os potenciais benefícios e desvantagens de F&A antes de avançar com uma



transação.

As instituições de ensino superior acaloradas pela rápida ascensão desse mercado e ainda alimentadas pela necessidade de suplementação da educação pública, se aproveitam das condições para emergirem em conglomerado de grandes *holdings*. De acordo com Lambrecht (2004), as fusões em economias de escala estão diretamente relacionadas com a demanda do mercado, acontecendo em mercados de produtos ascendentes. Além disso, esse processo de formação de oligopólios buscando uma economia de escala acaba produzindo oportunidades de custos para as IES, que podem ofertar tanto escopo quanto escala, e quando adquirem um grande tamanho organizacional e abrangente, seus custos se tornam próximos de mínimos (KOSHAL; KOSHAL, 1999).

Ressalta-se, em contraponto, que o processo de F&A acaba produzindo danos quanto ao grupo de profissionais das IES, onde os grandes subsidiários passam a reduzir o número de docentes, em razão de diminuição de custos e busca de maior escala em oferta (CHAVES, 2010).

Almeida, Novo e Andrade (2012) ainda complementam, como mencionado anteriormente, que as IES assumem papel mercantil e passam a ofertar, além de cursos genéricos, apostilas e materiais em vídeo, assim, as IES passam a ofertar produtos e serviços paralelos e complementares aos seus cursos.

O processo de mercantilização das IES brasileiras se torna substancialmente mais visível quando nos permitimos visualizar uma característica comum de grandes empresas, especialmente as de capital aberto: fusões e aquisições. Esse processo de crescimento de mercado se apoia numa linha de constante manutenção do oligopólio, de forma que, grandes empresas se objetivam em destruir concorrentes ou expandir seu tamanho, evidenciando assim uma clara característica do capitalismo (CANO, 2002).

Desde 2007, quando os grandes grupos educacionais abriram seu capital na bolsa brasileira, foi vista uma estratégia de especulação de capital, com os grupos se utilizando de *holding*, ou seja, entidades que subsidiam as atividades financeiras das IES em seu poder (CARVALHO, 2013).

O processo de F&A permite a essas empresas agregarem crescimento no momento da compra e na expansão das IES futuramente, além de habilitar a relação de ganhos sinérgicos entre adquirida e adquirente (SANTOS, 2016).

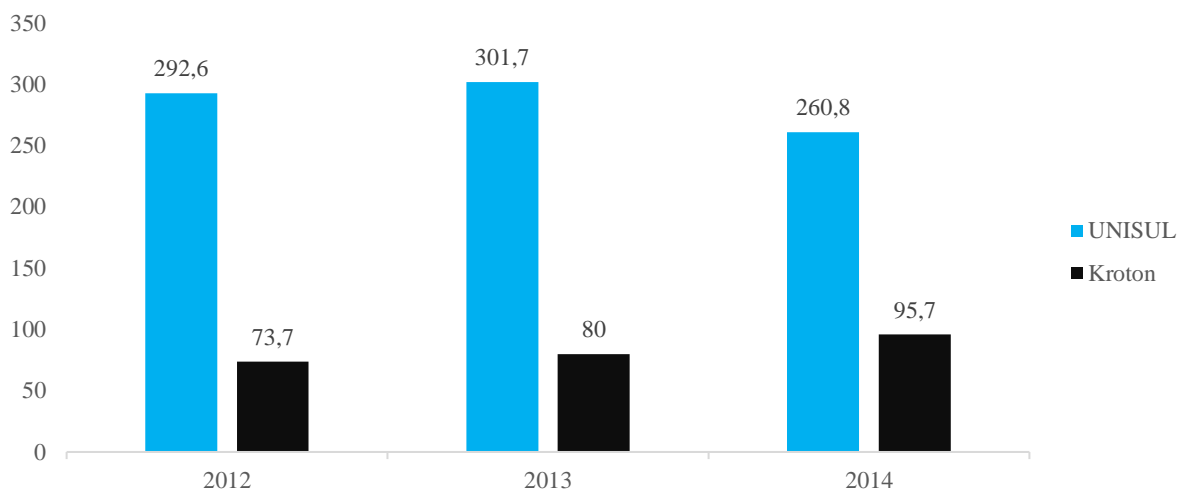
É importante destacar que as IES passaram por um processo ainda mais maduro quanto ao desenvolvimento de aquisições sólidas para garantia de mercado. Essa abordagem de aquisições e fusões sistêmicas, junto a busca de maiores ganhos sinérgicos, fizeram com que as

IESs desenvolvessem um mercado expressivo de cursos EaD (GAMBIRAGE *et al.*, 2017).

Como mencionado, é importante lembrar da contribuição de Santos (2016) que atribuiu ao processo de F&A, a habilitação de ganhos sinérgicos. Dessa forma, nos estudos de Gambirage *et al.* (2017), foi concluído que, por exemplo, a Kroton cresceu substancialmente mais por meio de F&A do que outras instituições que se expandiram de forma orgânica. Além disso, acerca dos ganhos sinérgicos, foi observado que a Kroton conseguiu reduzir seus custos operacionais através dessa estratégia.

Abaixo, poderemos visualizar os esforços do estudo de Gambirage *et al.*, parametrizando os custos por aluno dessas instituições:

Gráfico 2 – Despesa por Aluno (Kroton – UNISUL)



Fonte: Reprodução de Gambirage, *et al.* (2017).

A estratégia de F&A se relaciona também com uma característica mercantilista da manutenção de competitividade. A estrutura das IES após LDB, acompanhava um padrão de demanda, onde haviam grandes monopólios de educação superior, como a PUC. Com o aumento da competitividade, as instituições sentiram a necessidade de converter essa atenção em demanda para uma atenção a oferta, gerando a manutenção de uma estrutura que busque ser multicampi, ofertando uma série de produtos para demandas mais específicas, com maior variação (CALDERÓN, 2000).

Em 2011 podemos visualizar um dos períodos mais agressivos de aquisições e fusões do setor educacional, em especial, devido à Kroton. Na tabela abaixo, vemos algumas das maiores aquisições do grupo no período de 2011 a 2013:

Tabela 7 – Maiores IES adquiridas pelo grupo KROTON (2011-2013)

| Ano  | Adquirente | Faculdade Adquirida | Preço da Compra (mi) | Número de Alunos |
|------|------------|---------------------|----------------------|------------------|
| 2013 | Kroton     | Anhanguera          | R\$ 5.000,00         | 450.000          |
| 2011 | Kroton     | CEAMA               | R\$ 28,40            | 5.000            |
| 2011 | Kroton     | Fais                | R\$ 7,00             | 1.302            |
| 2011 | Kroton     | Unopar              | R\$ 1.600,00         | 145.600          |
| 2012 | Kroton     | Uniasselvi          | R\$ 510,00           | 86.200           |

Fonte: Elaboração do autor com base no veículo de mídia InfoMoney (TOLOTTI, 2013).

Em 2015 o grupo Kroton já possuía 970.152 alunos matriculados, grande parte representada pela grande aquisição da UNOPAR (SANTOS, 2016). Junto a aquisição da Anhanguera, ocorrem as maiores aquisições de IES do grupo (1,6 bilhões e 5 bilhões, respectivamente).

Tabela 8 – Maiores grupos educacionais do país em 2016 (em relação ao número de alunos)

| Grupo           | Alunos (em milhares) |
|-----------------|----------------------|
| Kroton          | 877                  |
| Estácio         | 436,3                |
| UNIP            | 403                  |
| Laureate        | 245                  |
| Ser Educacional | 137                  |

Fonte: Adaptado de Hopper Educacional (BRAGA, 2011).

Esse processo de mercantilização traz grandes necessidades de imersão ao assunto, no que se refere a qualidade acadêmica e social da educação superior privada (DINIZ; OLIVEIRA; LIMA, 2021). Dessa forma, se ascende uma noção subjetiva em predizer que, essa oferta em larga escala e as características mercantis que esses grandes grupos assumiram, fomentam a ideia de uma perda na qualidade acadêmica, um aspecto já trabalhado na teoria em volta do assunto.

Quando abrimos o questionamento acerca da qualidade do ensino superior dessas IES, faz-se necessário analisar um claro exemplo do pressuposto. A UNOPAR, após ser adquirida pelo grupo Kroton, passa a assumir uma característica de franquias, onde, a empresa expande seu negócio em forma de estabelecimentos padronizados em diversas cidades do país, evidenciando uma oferta a larga escala e possível perda da qualidade de ensino e assumindo uma postura de tratamento dos estudantes como clientes (DINIZ; OLIVEIRA; LIMA, 2021).

Em uma pesquisa de 2019 feita Pissinato e Coutinho, foram analisadas 38 IES subsidiadas pelas grandes *holdings* de capital aberto do país, relacionando seus índices IGC

(Índice Geral dos Cursos) e CI (conceito Institucional). Os resultados do estudo mostraram que mesmo havendo uma melhora, entre 2007 e 2017, os índices ainda se mantiveram em uma posição mediana, onde nenhuma atinge a nota conceitual máxima de 5, acentuando ainda mais que, mesmo com os incentivos, as instituições maximizam seus lucros e transformam a educação em uma mercadoria.

Essas IES passam a se regular nas leis de mercado, e perdem seu intuito de *universitas*, passando a trabalhar com os alunos de forma que se maximizem os lucros (BIANCHETTI; SGUISSARDI, 2017). Dessa forma, se faz clara a relação das IES desses grupos educacionais com um processo mercantil, com tendência a perda da qualidade de ensino, em relação à avaliação institucional das IES. Os efeitos desse processo podem ser severos e a necessidade em se aprofundar nessa análise é cada vez maior.

Outro efeito sobre esse processo de formação de oligopólios é a questão trabalhista, que foi altamente influenciada pelas IES subsidiadas pelas grandes *holdings*, onde, a carreira profissional de funcionários é pressionada a ficar ligada nas instituições que eles já estão presentes, sendo de difícil acesso a este, trabalho em outra instituição de grupos rivais (LIMA, 2018).

Todavia, o mercado das IES privadas não necessariamente objetivou o viés financeiro em todo o seu tempo, na verdade, é possível afirmar que o processo de mercantilização foi reflexo da sobrevivência dessas IES. Como mencionado ao longo do trabalho, o mercado de ensino superior se transformou em uma síntese de oferta de cursos em massa, visando a escala. Novas IES privadas surgem e expandem através de incentivos estatais até atingirem sua capacidade operacional, nesse ponto elas precisam se manter competitivas e acabam sendo adquiridas pelas grandes *holdings*.

Conforme Pizetti (2006), o acirramento da concorrência na oferta do ensino superior privado originou ações que possibilitaram a otimização de atividades com a finalidade de racionalizar os custos das IESPs. A mais significativa, a formação de conglomerados de ensino através da união de várias instituições sob única chancela, surgiu como alternativa viável ao oferecimento de um serviço com custos condizentes capacidade de pagamento da clientela.

Dessa forma, a estratégia de aquisição e fusão viabiliza o controle de custos e aumenta a expertise das organizações, conforme já mencionado anteriormente (SANTOS, 2016). Essas IES são adquiridas como meio de sobrevivência, porém entram de forma ainda mais profunda nos ambientes capitalistas, com produtos ofertados em escala e substancialmente padronizados.

Agora, em um breve histórico das F&A do setor educacional privado brasileiro, podemos ver como esse mercado atingiu proporções de grandes volumes. Na pesquisa de 2020

da PwC, foram notificadas 1038 transações, sendo que a aquisição de ativos da Laureate Education no Brasil ficou em 5º lugar nas maiores do período com US\$770 milhões. O grupo Ser Educacional também manifestou grande influência no mercado, comprando os ativos ASPEC e SOCEC da Ânima Educacional por R\$180 milhões (PWC, 2021).

No primeiro semestre de 2021 também foram mostrados valores expressivos nas F&A do setor da educação no Brasil, onde foram concretizadas 20 transações. No quadro abaixo, demonstram-se dados da KPMG (2021a) acerca do total acumulado de transações do setor de educação no Brasil de 2008 a 2021:

Tabela 9 – Transações Acumuladas do Setor de Educação no Brasil

| Setor da Educação |            |
|-------------------|------------|
| Ano               | Transações |
| 2008              | 53         |
| 2009              | 12         |
| 2010              | 20         |
| 2011              | 27         |
| 2012              | 19         |
| 2013              | 24         |
| 2014              | 26         |
| 2015              | 27         |
| 2016              | 19         |
| 2017              | 30         |
| 2018              | 29         |
| 2019              | 32         |
| 2020              | 27         |
| 2021              | 20         |

Fonte: elaboração do autor baseado em dados do KPMG (2021a).

Podemos perceber que o setor apresenta uma média de 26 operações anuais envolvendo *holdings* de capital aberto. Ainda visualizamos os efeitos de IPOs realizados no ano 2007, onde, no ano de 2008 houve o *boom* de F&A, com 53 operações do tipo, nesse que foi um ano histórico para o setor.

Não obstante, o ano de 2021 foi marcado pela agressividade do setor e a retomada desse recorde de F&A do ano de 2008. Foram registradas 52 operações, sendo que 46 dessas F&A foram realizadas por empresas de capital brasileiro e 6 por companhias estrangeiras (FUSÕES E AQUISIÇÕES, 2022).

O processo de F&A já está inserido de forma sistêmica no setor, como demonstram todos os exemplos aqui trazidos, o que, supostamente, pode ser uma tendência, considerando o ocorrido em outros seguimentos de mercado. De acordo com Coleman III *et al.* (2021),

industrias sempre buscaram formas de expansão para agregar valor por meio de F&A, sendo que esse processo sistêmico foi grande chave para a sobrevivência aos ciclos econômicos.

A definição do processo mercantil em que essas IES passam a se inserir, se relaciona de forma condescendente com as estruturas de industrias, classicamente o setor símbolo do capitalismo. O processo de buscar modelos de franquias, F&A, oferta em escala, tudo isso é um reflexo dos mecanismos estruturais do mercado industrial, que se consolidou e, muito bem, através desses meios. A questão de grande importância é entender os efeitos, nocivos ou não, desse processo mercantil, não excluindo a necessidade de manutenção competitiva das IES.

Conforme já discutido, durante a segunda metade do século XX, o Brasil passou a utilizar uma ótica mais mercadológica para os bens de ensino superior, assemelhando-se com o modelo americano. Para Rodrigues (2007, p. 2) a educação superior, passou: “[...] a ser um negócio regido pelo signo da economia globalizada na qual se comercializam os mais variados produtos, de sanduíches a cursos de graduação”.

O autor (RODRIGUES, 2007) ainda demonstra que, nesse período, houve um aumento exponencial no crescimento da demanda de forma que, o setor público não conseguiu acompanhar, alternando a prioridade para o setor privado. Essa expansão fez com que o mercado buscasse novas formas de ampliação, fazendo parte da “[...] consolidação do setor que se refere ao movimento de ampliação, aquisição e fusão de IES, gerando grandes instituições que passam a concentrar boa parte do alunado do país” (MONTEIRO; BRAGA, 2007, n.p). Esse movimento de mercantilização da educação superior pode ter tido seu marco inicial no Brasil com o início da parceria entre o Grupo Pitágoras, Minas Gerais, e a Apollo Internacional. Essa parceria durou até 2006 quando a Pitágoras comprou a parte da Apollo nos ativos.

Chama-se a atenção para mais dois marcos de criação de conglomerados de IES. O primeiro se refere à compra da Universidade Anhembí Morumbi, pelo grupo Laureate, em 2005. A venda de 51% da Universidade Anhembí Morumbi teve o valor de investimento de U\$69 milhões (GOIS; TAKAHASHI, 2005).

Em segundo marco, se concretizou na aquisição de 70% da Anhanguera Educacional por um fundo de investimentos do Banco Pátria. Dessa forma, as empresas Anhanguera, Estácio de Sá, Kroton e Sociedade Educacional Brasileira (SEB), abriram seu capital na bolsa de valores, a partir de 2007, aumentando o processo de compra e venda de IES brasileiras. A Anhanguera Educacional foi a primeira empresa a aderir a abertura de capital.

De forma geral, esse movimento resultou na formação dos maiores grupos educacionais que atuam no Brasil: a Anhanguera Educacional, Estácio de Sá, Kroton Educacional e o Sistema Educacional Brasileiro SEB S.A. Este movimento de crescimento dos grupos educacionais

permaneceu, trazendo consigo novas dinâmicas ao mercado, pois, os grandes oligopólios minimizam seus custos e apostam em uma produção de escala, fazendo com que os preços fiquem baixos, estimulando o mercado a aderir ao produto. Essas estratégias ainda fazem com que exista maior lucratividade para os acionistas, que podem ser definidos como o ponto final do processo.

No decorrer deste estudo, sintetizar-se-ão conceitos, técnicas e etapas da mercantilização da educação e formação de oligopólios através da concretização de aquisição das instituições de ensino superior privadas brasileiras. Essas informações também contribuirão na construção de dados quantitativos e qualitativos até as considerações finais da pesquisa.

## 2 PROCESSOS METODOLÓGICOS

A dissertação utiliza a pesquisa documental e quanti-qualitativa, como fontes primárias e secundárias, além de buscar dados em fontes como periódicos, portais de notícias de bolsas e mercados, e outros amplamente conhecidos quanto ao conteúdo.

A presente pesquisa utiliza como base de estudos de plataformas de artigos científicos, Scielo e Elsevier, dos portais de notícias em econômicas e de bolsa de valores, principalmente o portal Infomoney e outros, devidamente identificados nas referências.

Utilizamos duas bases como resultados: a) para mensurar a eficiência das F&A, baseamos em modelagem de análise de dados através da metodologia da Análise de Envoltória de Dados (DEA) na ordem de CCR orientada aos *inputs*. Assim sendo, foi mensurada a eficiência do número de alunos e notas do Exame Nacional de Desempenho dos Estudantes – ENADE<sup>7</sup> – em relação ao valor da aquisição; b) foi utilizada a mesma base de dados do DEA para correlacionar seus valores em uma análise descritiva e consubstanciando com a teoria acerca da financeirização e mercantilização, obtendo assim, resultados acerca dos impactos, visíveis ou não, do processo neoliberal do setor de IESs privadas no Brasil.

### 2.1 Pesquisa Documental

A Estratégia de Pesquisa Documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências. Os documentos são dos mais variados tipos, escritos ou não (SÁ-SILVA; ALMEIDA; GUINDANI, 2009).

O presente estudo, busca relacionar as lacunas teóricas acerca da formação dos oligopólios educacionais brasileiros, mensurando os benefícios que grandes IES obtiveram para

---

<sup>7</sup> O Exame Nacional de Desempenho dos Estudantes (Enade) avalia o rendimento dos concluintes dos cursos de graduação em relação aos conteúdos programáticos previstos nas diretrizes curriculares dos cursos, o desenvolvimento de competências e habilidades necessárias ao aprofundamento da formação geral e profissional, e o nível de atualização dos estudantes com relação à realidade brasileira e mundial.

Aplicado pelo Inep desde 2004, o Enade integra o Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior (Sinaes), composto também pela Avaliação de cursos de graduação e pela Avaliação institucional. Juntos eles formam o tripé avaliativo que permite conhecer a qualidade dos cursos e instituições de educação superior brasileiras. Os resultados do Enade, aliados às respostas do Questionário do Estudante, são insumos para o cálculo dos Indicadores de Qualidade da Educação Superior. (Disponível em <https://www.gov.br/inep/pt-br/areas-de-atuacao/avaliacao-e-exames-educacionais/enade> Acesso e. 10 de maio de 2023)



concluírem em inúmeras F&A e também a qualidade de ensino das mesmas, objetificando em uma caracterização da mercantilização. Dessa forma, faz-se sentido a utilização de uma metodologia de análise documental, pois os documentos institucionais (FÁVERO; CENTENARO, 2019) e relatórios da BOVESPA concluem a base necessária para resultados.

Para este trabalho utilizou-se, para a compreensão e caracterização das instituições de ensino adquiridas a utilização de documentos da plataforma: Cadastro Nacional de Cursos e Instituições de Educação Superior Cadastro e-MEC, e os Planos de Desenvolvimento Institucional (PDI) destas instituições. No que se refere os grupos educacionais adquirentes realizou-se a apresentação dos valores, visões, estratégias de cada um dos grupos. Por fim para caracterização do mercado foi efetivada a busca de documentos em portais eletrônicos de informações de movimentação de bolsa de valores, informações obtidas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e documentos produzidos pelo INEP. As instituições foram escolhidas de forma deliberada. As IES em análise são faculdades adquiridas por grupos educacionais à partir de 2006, um ano antes da entrada destas empresas e grupos na bolsa de valores, sendo assim, não é possível generalizar os resultados da amostra para a população, pois tais amostras não garantem a representatividade da população. Se torna também acidental ao ser formada por aqueles elementos que são possíveis de se obter até completar o número desejado de elementos da amostra.

## **2.2 Relação de Pesquisa Documental**

A pesquisa documental deste trabalho utiliza uma consubstanciação entre dois objetos de análises, que se traduzem como etapas da pesquisa: o primeiro, é o que se refere a base de dados utilizada para analisar as movimentações de mercado. A segunda se refere ao processo epistemológico dos dados obtidos, define-se como o cruzamento dos dados com as principais teorias do campo de mercantilização do ensino superior brasileiro.

A primeira fase do presente estudo se concentra em conceber uma amostragem significativa de aquisições dos grandes grupos educacionais. Dessa forma, tem-se as seguintes etapas do processo:

Quadro 01 – Etapas do processo de extração de aquisições

(continua)

| <b>Etapa</b> | <b>Procedimento</b>  | <b>Meio</b>                         |
|--------------|--|-------------------------------------|
| Etapa 1      | Pesquisa de subsidiárias dos grupos educacionais privados        | Sites Institucionais                |
| Etapa 2      | Pesquisa de notícia ou Fato Relevante sobre a aquisição          | Jornais ou Relação com Investidores |
| Etapa 3      | Extração do valor de compra, número de alunos e ano da aquisição | Jornais ou Relação com Investidores |

Quadro 101 – Etapas do processo de extração de aquisições

(conclusão)

| <b>Etapa</b> | <b>Procedimento</b>                      | <b>Meio</b> |
|--------------|--|-------------|
| Etapa 4      | Pesquisa da adquirida no E-Mec           | E-MEC       |
| Etapa 5      | Extração do CI e IGC no ano da aquisição | E-MEC       |
| Etapa 6      | Extração do número de cursos             | E-MEC       |

Fonte: Elaboração do autor.

É importante ressaltar alguns empecilhos enfrentados na extração dessas bases de dados. O principal problema encontrado foi a falta de informações devido ao ano da aquisição, algumas instituições não contavam com seus Conceitos Institucionais ou IGCs no ano de aquisição. Outro grande problema foi a falta de valores individuais de aquisições de Holdings ou grupos educacionais onde, por exemplo, é comprado um grande grupo formado por cerca de seis universidades. O valor da aquisição é um montante total do valor de mercado pago por todo o grupo, não transmitindo o preço ou as características individuais das instituições participantes do processo. Devido a isso, optou-se por excluir a compra de grupos e holdings da base de dados, também foram excluídas as instituições que não contam com todos os dados em seu ano de aquisição.

Dito isso, concentra-se agora a descrever os meios utilizados para extração de aquisições nos principais veículos de comunicação:

Tabela 10 – Fontes de pesquisa – Aquisições dos grandes grupos educacionais

(continua)

| <b>Adquirente</b> | <b>Faculdade Adquirida</b> | <b>Referência</b> |
|-------------------|----------------------------|-------------------|
| Kroton            | CEAMA                      | (TOLOTTI, 2013)   |
| Kroton            | Fais                       |                   |

|                 |                             |                         |
|-----------------|-----------------------------|-------------------------|
| Kroton          | Unopar                      |                         |
| Kroton          | Uniasselvi                  |                         |
| YDUQS           | Centro Universitário Radial | (ESTÁCIO, 2007)         |
| YDUQS           | SEAMA                       | (ROSTÁS, 2012)          |
| Ser Educacional | UNIFASB                     | (SER EDUCACIONAL, 2020) |
| Ser Educacional | UNG                         | (GUTIERREZ, 2015)       |
| Ser Educacional | Unespa                      | (MEIBAK, 2014)          |
| Ser Educacional | FAEL                        | (JULIANI, 2022)         |

Tabela 10 – Fontes de pesquisa – Aquisições dos grandes grupos educacionais  
(conclusão)

| Adquirente    | Faculdade Adquirida | Referência              |
|---------------|---------------------|-------------------------|
| Ânima Holding | Cesuc               | (REUTERS, 2018)         |
| Ânima Holding | FACED               | (ENSINO SUPERIOR, 2018) |
| Ânima Holding | FASEH               | (MACIEL, 2020)          |

Fonte: Elaboração do autor.

A estratégia de pesquisa deste trabalho se completa com uma análise descritiva que ambiciona organizar, sumarizar e descrever de um conjunto de dados obtidos nos portais citados. De posse destas informações serão construídos gráficos e tabelas que expressem a dinâmica de mercado apontada pelo autor, a partir de uma coleção de dados numéricos, para que se possa melhor compreender o comportamento da variável expressa no conjunto de dados sob análise.

Como mencionado anteriormente, utilizar-se-á de um cruzamento entre as aquisições dos grandes grupos, o valor da aquisição, número de alunos da instituição, número de cursos, Conceito Institucional (junto ao E-MEC do ano da aquisição) e índice IGC (também junto ao E-MEC). Dessa forma, o estudo irá se atentar a cruzar esses dados e com isso permitir uma análise descritiva das relações entre o valor de mercado das empresas e suas variáveis.

### 2.3 Análise da Envoltória de Dados (DEA)

Para o presente estudo, foi utilizada a Análise Envoltória de Dados no modelo CCR orientado aos inputs, modelo originalmente definido por Charnes; Cooper; Rhodes (1978).

O objetivo da DEA é avaliar a eficiência relativa de unidades de decisão (como empresas, hospitais, escolas, etc.) que usam múltiplos insumos para produzir múltiplas saídas.

A técnica permite identificar as unidades mais eficientes e, ao mesmo tempo, determinar em que aspectos as unidades ineficientes podem melhorar sua eficiência. No artigo de Charnes; Cooper e Rhodes (1978), a DEA é utilizada para medir a eficiência de um conjunto de escolas públicas americanas, considerando o número de alunos, o número de professores, o orçamento anual e o número de livros da biblioteca como entradas, e o número de estudantes que foram aceitos em universidades como saída. Com a DEA, os autores foram capazes de identificar quais escolas eram mais eficientes e em que áreas as escolas ineficientes precisavam melhorar para se tornarem mais eficientes.

Utilizaremos a síntese dos conceitos da modelagem DEA apresentados por Mello *et al.* (2002) para elucidar a metodologia escolhida, por fim, justificar a mesma.

A Análise de Envoltória de Dados (em inglês: *Data Envelopment Analysis*) é um modelo de cálculo para metrificação de eficiência, baseada em uma entrada (*input*) e saídas (*outputs*) que dependem diretamente ou indiretamente desses *inputs*. Em síntese, a DEA calcula a eficiência de determinada ação atribuindo os respectivos pesos de impacto das variáveis dependente das entradas. Em um breve exemplo, poderíamos considerar como *input* o valor investido em uma estratégia de marketing em uma organização, e seus *outputs* sendo o número de clientes agregados com a ação e valor de capital adquirido com esses clientes.

O fator crucial para esta modelagem ser de suma importância ao estudo é uma das suas definições, onde, o DEA trabalha com a otimização de cada observação em nível individual, determinando como a máxima eficiência dentro da própria amostra, de forma que, as unidades que são Paretos eficientes se tornam a fronteira de eficiência, ou seja, não seria possível melhorar seus atributos sem prejudicar o restante.

O modelo CCR ou CRS (*constant returns to scale*) orientado aos *inputs* é fundamentado por Charnes; Cooper; Rhodes (1978), que determinam um modelo de programação linear, onde cada variação nas entradas tem reação proporcional nas saídas. Esse modelo orientado aos *inputs* cria um cálculo de somas ponderadas de entradas em razão das saídas, atribuindo pesos para cada DMU (*decision making unit*), essa razão é ainda delimitada de forma que os pesos aplicados às outras amostras não ganhem peso superior a 1, criando assim, um sistema de análise amostral totalmente delimitado e com pesos individuais.

A DEA em CCR no modelo de multiplicadores orientados aos *inputs* possui a peculiaridade de calcular a eficiência reduzindo os recursos. Dessa forma, se considera vários conjuntos de peso e o modelo assume, até mesmo, atribuir pesos nulos às variáveis desprezadas na orientação.

Seguindo ao cálculo, temos na equação (1) que  $Eff_0$  é a eficiência total da amostra

( $DMU_o$ ),  $v_i$ , e  $u_j$  são os pesos dos *inputs*  $i, i = 1, \dots, r$ , e *outputs*  $j, j = 1, \dots, s$ . Respectivamente, temos que  $x_{ik}, y_{jk}$  são os *inputs* e *outputs* da  $DMU_k, k = 1, \dots, n$ ;  $x_{io}, y_{jo}$  são os *inputs* e *outputs* da  $DMU_o$ . Dessa forma temos, por hora (1):

### Equação 1

$$Max\ Eff_o = \frac{\left[ \sum_{j=1}^s u_j y_{jo} \right]}{\left[ \sum_{i=1}^r v_i x_{io} \right]}$$

Limitações (2) (3):

### Equação 2

$$\frac{\left[ \sum_{j=1}^s u_j y_{jk} \right]}{\left[ \sum_{i=1}^r v_i x_{ik} \right]} \leq 1, \forall k$$

### Equação 3

$$v_i, u_j \geq 0, \forall i, j$$

Agora, se faz de suma importância para resolução dos cálculos, que esse modelo de programação fracionado seja delimitado de forma a se obter resultados lineares, assim será possível a utilização de uma infinidade de ferramentas ou até mesmo simplifica o cálculo a uma noção de programação linear (PLL); (Equação 4), e as limitações da equação, estas limitações demonstram o ajuste para que a redução dos valores dos *inputs* não ultrapasse a fronteira, eles também garantem que essa redução não irá alterar os pesos de *outputs*. Sendo assim:

### Equação 4

$$Max\ Eff_o \sum_{j=1}^s u_j y_{jo}$$

Limitações (5) (6) (7):

### Equação 5

$$\sum_{i=1}^r v_i x_{io} = 1$$

**Equação 6**

$$\sum_{j=1}^s u_j y_{jk} - \sum_{i=1}^r v_i x_{ik} \leq 0, \forall k$$

**Equação 7**

$$v_i, u_j \geq 0, \forall i, j$$

Esse modelo fornece a função objetivo de um conjunto de dados, essa função objetivo é o valor que multiplica todos os *inputs* de forma que eles alcancem a fronteira de eficiência das DMUs.

Visto isso, identificamos como interesse a utilização da DEA em CCR na forma de multiplicadores orientados aos *inputs*, pois esse modelo fornece uma análise individual das amostras em cenário de ações coletivas semelhantes, com bons e maus resultados. A metodologia da DEA ainda é pouco explorada no Brasil e substancialmente mais presente em estudos do setor financeiro, mais especificamente, em operações de instituições bancárias. Nosso intuito é ascender essa análise para a vasta teoria de fusões e aquisições, ainda pouco explorada no Brasil, também.

Optou-se por utilizar uma adequação do modelo DEA em CCR orientado ao input na forma de multiplicadores, pois assim teremos uma ideia dos pesos entre o valor das aquisições e a influência da nota do ENADE e o número de alunos nessa precificação.

De tal forma, utilizamos a teoria e aplicamos a modelagem utilizando o software SAS Analysis para obtermos os resultados, porém optamos por expressá-los através do Excel, junto à aplicação interna, Solver, para cálculo da programação linear do modelo de eficiência a ser realizado. Justifica-se a consubstanciação com a ferramenta da Microsoft pela melhor apresentação e maiores possibilidades de trabalho com os dados em tabelas e gráficos, visto que o trabalho tem cunho apenas acadêmico.

Dessa forma, alinha-se como input o preço da aquisição e os dois outputs como nota do ENADE e Número de alunos, ficando assim:

Tabela 11 – *Inputs* e *outputs* para o modelo DEA-CCR em forma dos multiplicadores

| DMUs | v1 | u1 | u2 |
|------|----|----|----|
|------|----|----|----|

|                             | Preço de Compra (milhões) | Nota do ENADE | Número de Alunos |
|-----------------------------|---------------------------|---------------|------------------|
| CEAMA                       | 28,4                      | 3             | 5.000            |
| Fais                        | 7                         | 3             | 1.302            |
| Unopar                      | 1600                      | 4             | 145.600          |
| Uniasselvi                  | 510                       | 2             | 86.200           |
| Athenas                     | 120                       | 2             | 9.000            |
| Centro Universitário Radial | 56,67                     | 2             | 10.800           |
| SEAMA                       | 21,72                     | 2             | 2.750            |
| UNIFASB                     | 34                        | 3             | 1.600            |
| UNG                         | 199,08                    | 3             | 18.300           |
| Unespa                      | 151,2                     | 3             | 7.253            |
| FAEL                        | 280                       | 2             | 90.000           |
| Cesuc                       | 32,25                     | 2             | 2.500            |
| FACED                       | 5,5                       | 4             | 700              |
| FASEH                       | 108,9                     | 3             | 1.000            |

Fonte: elaboração própria.

Concluindo a definição das DMUs e inputs e outputs, definimos em planilha os espaços para cálculo do coeficiente da função objetiva, ou seja, os pesos amostrais dos outputs e também o próprio retorno da função objetiva, que será o valor da eficiência total da aquisição. Logo abaixo, também calculamos a linearização, ou seja, o peso amostral do input. Visualiza-se para simples entendimento que, para o cálculo dos pesos amostrais dos outputs, o valor de  $v_1$  é nulo (preço de aquisição), e para o cálculo do peso amostral do input, os valores de  $u_1$  (ENADE) e  $u_2$  (número de alunos) que passa a ser nulo:

Tabela 12 – Exemplo de constructo da modelagem DEA- CCR no Excel

|   | Preço | Nota de Enade | Número de Alunos |
|---|-------|---------------|------------------|
|   | $v_1$ | $u_1$         | $u_2$            |
| <b>Coefficientes da Função Objetiva</b> | 0     | 3             | 1000             |
| Função Objetiva                         | $x$   |               |                  |
| <b>Linearização</b>                     | $V_1$ | 0             | 0                |

Fonte: elaboração do autor

Nesse ponto, aplicamos as restrições da função, utilizando a própria ferramenta de cálculos em células do Excel, de forma que os valores dos coeficientes sejam: linearização= 1 e coeficientes da função igual ou menor que zero. Podemos definir esse cálculo de uma maneira simples:

Considere:

$$\begin{aligned}
 V &= \text{coeficiente do input} \\
 Vn &= \text{input de cada amostra} \\
 U &= \text{coeficiente de outputs} \\
 Un &= \text{outputs de cada amostra}
 \end{aligned}$$

Abaixo o cálculo para a adequação da linearização do input (8), ou seja, as limitações, apresentadas anteriormente.

### Equação 8

$$R^1 = (V1 * V1n) + (U1 * U1n) + (U2 * U2n) = 1$$

Em seguida temos o segundo critério, para ajuste dos outputs (9). Percebe-se que o mesmo é negativo, de forma que, esse valor seja adequado a ser menor ou igual a 0, para que seu valor seja demonstrado como um peso ao input que possui valor máximo igual a 1.

### Equação 9

$$R^{2n} = (-V1 * V1n) + (U1 * U1n) + (U2 * U2n) \leq 0$$

Ainda inserimos o critério de ajuste nos inputs e outputs, de forma que, seus valores tendessem a 0, mas não possibilitando sua negatificação. Esse critério foi inserido a partir da ferramenta de resolução de programação linear do Excel, utilizando o critério:  $v1; u1; u2 \geq 0,000000001$ .

Com todos os ajustes e restrições realizados, utilizamos a função Solver da ferramenta, com a opção de cálculo da programação para modelos lineares (Simplex), consubstanciando os resultados com o software SAS.



### 3 RESULTADOS

Abaixo, apresenta-se a tabela completa com as aquisições dos grandes grupos educacionais. Essa tabela será a base para a modelagem DEA e para os resultados da mercantilização das IES.

Tabela 13 – Aquisições em relação com ENADE e número de alunos

| Ano  | Adquirente      | Faculdade Adquirida         | Preço da Compra (mi) | Nota do Enade | Número de Alunos |
|------|-----------------|-----------------------------|----------------------|---------------|------------------|
| 2011 | Kroton          | Unopar                      | R\$ 1.600,00         | 4             | 145.600,00       |
| 2012 | Kroton          | Uniasselvi                  | R\$ 510,00           | 2             | 86.200,00        |
| 2021 | Ser Educacional | FAEL                        | R\$ 280,00           | 2             | 90.000,00        |
| 2015 | Ser Educacional | UNG                         | R\$ 199,08           | 3             | 18.300,00        |
| 2014 | Ser Educacional | Unespa                      | R\$ 151,20           | 3             | 7.253,00         |
| 2020 | YDUQS           | Athenas                     | R\$ 120,00           | 2             | 9.000,00         |
| 2020 | Ânima Holding   | FASEH                       | R\$ 108,90           | 3             | 1.000,00         |
| 2007 | YDUQS           | Centro Universitário Radial | R\$ 56,67            | 2             | 10.800,00        |
| 2020 | Ser Educacional | UNIFASB                     | R\$ 34,00            | 3             | 1.600,00         |
| 2018 | Ânima Holding   | Cesuc                       | R\$ 32,25            | 2             | 2.500,00         |
| 2011 | Kroton          | CEAMA                       | R\$ 28,40            | 3             | 5.000,00         |
| 2018 | YDUQS           | SEAMA                       | R\$ 21,72            | 2             | 2.750,00         |
| 2011 | Kroton          | Fais                        | R\$ 7,00             | 3             | 1.302,00         |
| 2018 | Ânima Holding   | FACED                       | R\$ 5,50             | 4             | 700,00           |

Fonte: elaboração do autor.

#### 3.1 Resultados do DEA

A principal conclusão que temos com o modelo é que, a aquisições de preços menores sugerem uma ligeira tendência a serem mais eficientes quanto ao número de alunos e nota do ENADE, isso se justifica pelo controle das variáveis, onde o input é baixo e os outputs representam grandes pesos de influência sobre. Visualizemos abaixo os resultados e logo após discutiremos de forma gráfica:

Tabela 14 – Resultados da Modelagem DEA de fusões e aquisições e grandes grupos

| educacionais                |                           |            |         |               |                  |
|-----------------------------|---------------------------|------------|---------|---------------|------------------|
| Instituição                 | Preço de Compra (milhões) | Eficiência | v1      | u1            | u2               |
|                             |                           |            | Preço   | Nota de Enade | Número de Alunos |
| FACED                       | 5,5                       | 1,00       | 0,18182 | 0,15160       | 0,00056          |
| FAEL                        | 280                       | 1,00       | 0,00357 | 0,00000       | 0,00001          |
| Fais                        | 7                         | 0,93       | 0,14286 | 0,11911       | 0,00044          |
| CEAMA                       | 28,4                      | 0,63       | 0,03521 | 0,02936       | 0,00011          |
| Centro Universitário Radial | 56,67                     | 0,62       | 0,01765 | 0,01471       | 0,00005          |
| Uniasselvi                  | 510                       | 0,53       | 0,00196 | 0,00163       | 0,00001          |
| SEAMA                       | 21,72                     | 0,47       | 0,04604 | 0,03839       | 0,00014          |
| UNG                         | 199,08                    | 0,30       | 0,00502 | 0,00419       | 0,00002          |
| Cesuc                       | 32,25                     | 0,29       | 0,03101 | 0,02585       | 0,00010          |
| Unopar                      | 1600                      | 0,28       | 0,00063 | 0,00052       | 0,00000          |
| Athenas                     | 120                       | 0,25       | 0,00833 | 0,00695       | 0,00003          |
| UNIFASB                     | 34                        | 0,22       | 0,02941 | 0,02452       | 0,00009          |
| Unespa                      | 151,2                     | 0,16       | 0,00661 | 0,00551       | 0,00002          |

Fonte: elaboração do autor

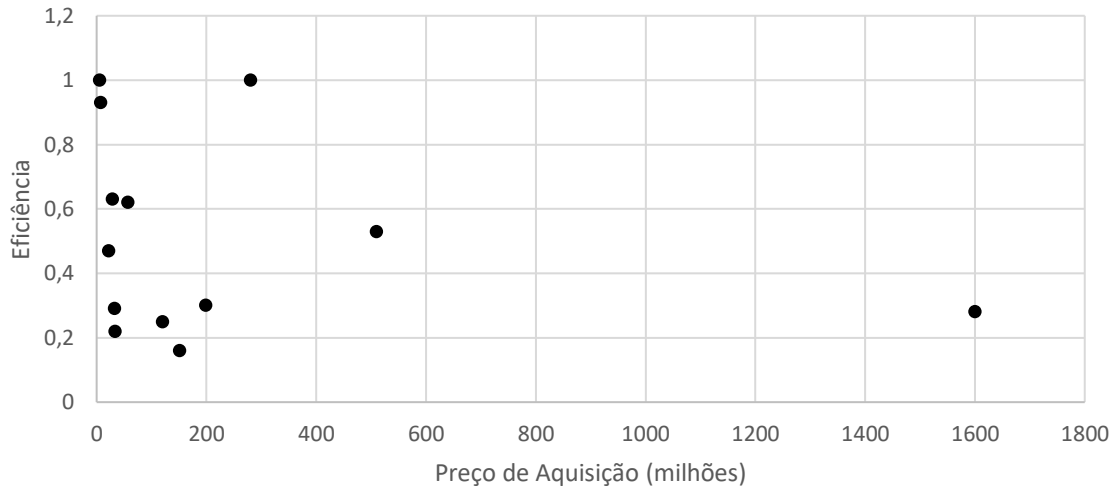
Como mencionado, os dois DMUs que se sobressaem do restante são a FACED (5,5 milhões, 700 alunos na época, e nota 4 no ENADE) e a FAEL (280 milhões, 90 mil alunos e nota 2 no ENADE). Ambas não possuem característica alguma em comum, indicando que, a FACED possui uma aquisição eficiente quanto aos seus *outputs*, devido a um preço baixo e um grande peso da nota ENADE, sugerindo uma aquisição pela qualidade, dentro dos parâmetros utilizados. Já a FAEL foi adquirida por um valor substancialmente superior, 280 milhões, e o peso da modelagem de eficiência foi totalmente concentrado no número de alunos (90 mil), ou seja, sugere-se que o alto valor da aquisição se deve ao grande número de alunos e, ainda mais, foi uma aquisição eficiente, baseado nos parâmetros.

Brevemente podemos visualizar que, em média, a nota do ENADE foi substancialmente mais impactante para a eficiência das aquisições, o que nos indica uma estimativa de que, essas aquisições podem ter sido influenciadas pela qualidade das instituições. Porém, adiante veremos que quando visualizamos a eficiência em relação a essas notas, não conseguimos concluir com clareza esse fato.

Chama-se a atenção para a amostragem do grupo UNOPAR e UNESPA. A UNOPAR apresenta uma aquisição não tanto atrativa em termos de eficiência, isso se deve ao alto valor investido (1,6 bilhões) e grande peso da nota ENADE, porém, mesmo apresentando nota 4 no ano adquirida (2011), não representa eficiência ao alto valor. A UNESPA, apresenta valores muito medianos, com uma aquisição alta de 151 milhões, porém com nota 3 em ENADE e com 7000 alunos, onde ambos os *outputs* resultaram em pesos na eficiência total.

Abaixo podemos visualizar que as IES adquiridas por valores menores parecem tender a uma maior eficiência dentro dos parâmetros:

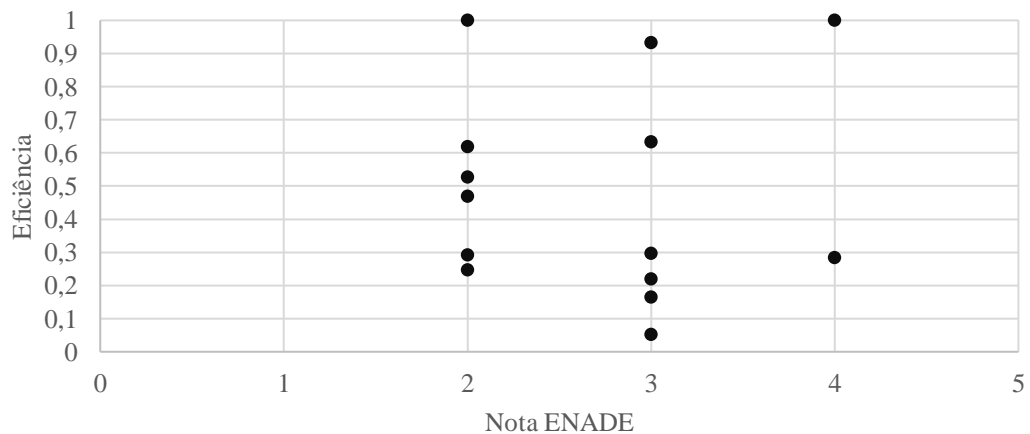
Gráfico 3 – Eficiência de aquisições em relação ao seu preço



Fonte: elaboração do autor.

Um dos pontos de interesse é a relação da eficiência com as notas do ENADE, onde, os maiores pesos atribuídos aos *outputs* foram para essas notas. Porém, quando vemos a relação dessa qualidade com a eficiência, percebemos que as notas mais baixas apresentam melhor eficiência de aquisição. Isso se justifica pelo mesmo motivo da correlação anterior com o preço de compra, onde, valores mais baixos são mais facilmente trabalhados, pois há maior peso individual entre as variáveis. Abaixo podemos visualizar essa suposição:

Gráfico 4 – Eficiência em relação a nota do ENADE das IES

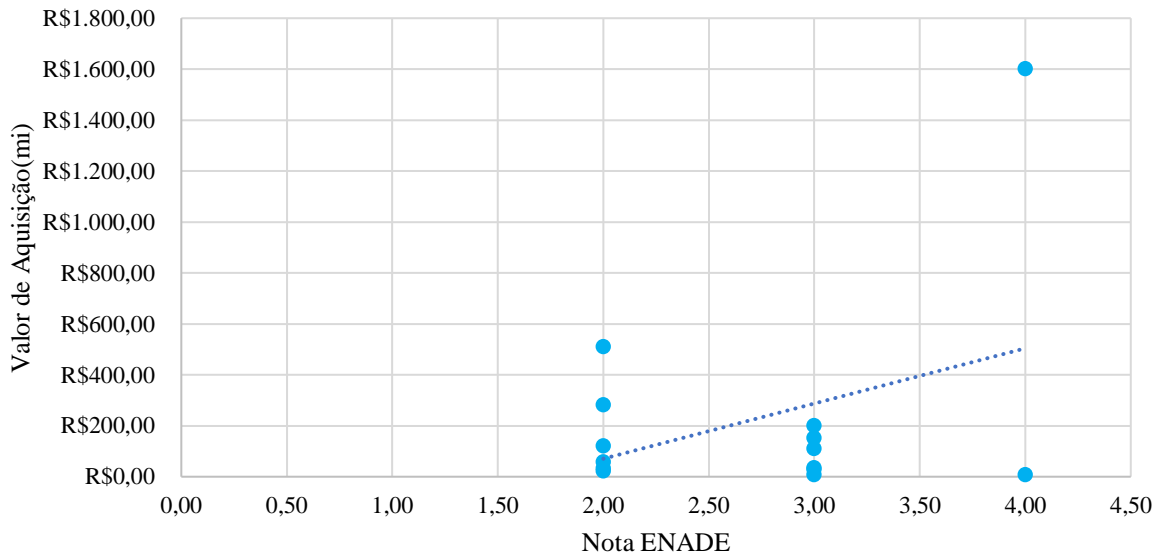


Fonte: elaboração do autor.

A relação da eficiência do ENADE com a o valor de aquisição se demonstra pouco linear, indicando uma possível não correlação. Dessa forma, abaixo adicionamos uma análise utilizando a metodologia estatística para correlação Pearson, que testa a correlação das variáveis em valores entre -1 a 1, sendo que próximo a -1 as variáveis são inversamente proporcionais, ou seja, quanto maior o valor de X, menor será o valor de Y. Valores próximos a 1 apresentam uma correlação diretamente proporcional, ou seja, quando maior X, maior será o valor de Y. Quanto mais próximos de 0, a correlação é considerada fraca, sendo 0 um valor de correlação nula.

Dito isso, inciamos essa fundamentação analisando a correlação entre os preços de aquisição das IES e suas Notas ENADE. Abaixo, segue análise:

**Gráfico 5: Correlação Pearson entre Valor de Aquisição e Nota ENADE das IES**

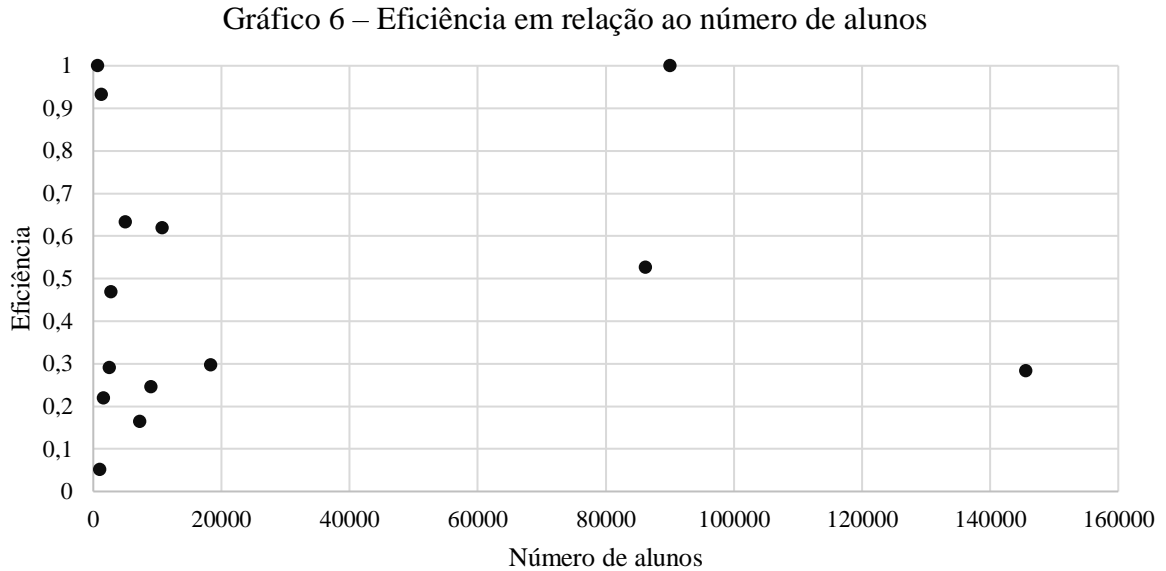


Fonte: elaboração do autor.

Visualizamos uma correlação de  $R=0,3756$ , levando a considerar que há uma leve correlação positiva entre as variáveis. Ainda, o erro padrão de 404,2507 sugere que a variação dos dados em relação à linha de regressão é relativamente alta, o que pode indicar uma correlação mais fraca entre as variáveis ou a presença de *outliers* (variáveis estocásticas). Isso ainda acaba colaborando com a análise de eficiência do DEA, que levanta, também, a existência de certa consideração pela qualidade de ensino nessas aquisições, mas não é, com os dados aqui analisados, o fator fundamental para a concretização dessas fusões e aquisições.

Em relação ao número de alunos, a tendência se mantém, onde os menores valores apresentam as maiores eficiências de aquisição. Mesmo assim, chamamos atenção para valores com a maior variância, como é o caso da FAEL (90.000 alunos) e Uniasselvi (86.200 alunos),

que apresentam eficiências, respectivamente, de 1 e 0,52. Podemos considerar que ambas fogem da curva de considerações, como vemos abaixo:

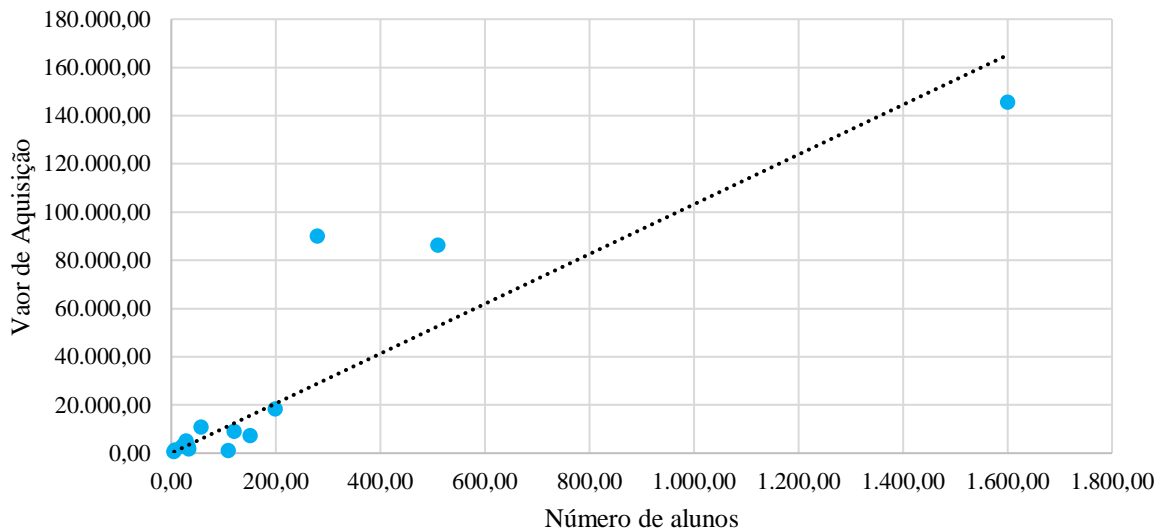


Fonte: elaboração do autor.

Como podemos ver, mesmo com a dispersão, há um conjunto de amostras adquiridas por preços baixos e com grande eficiência (FACED, FAIS), e FAEL em seguida, porém, adquirida por um valor substancialmente mais alto. Mesmo que os pesos das notas do ENADE apresentem médias substancialmente maiores que as do número de alunos, vemos que a tendência de eficiência se mantém em notas mais baixas, o mesmo acontece ao número de alunos. Justifica-se e considera-se, portanto, que a eficiência da aquisição é melhor trabalhada com *outputs* de menores valores.

Considerando ainda a correlação entre o valor da aquisição com esse número de alunos, podemos ver, mais claramente, uma relação forte e mais diretamente proporcional entre as variáveis. Utilizando também a metodologia Pearson de correlação, encontramos um valor de  $R=0,8989$ , bem próximo, e positivo, do valor 1. Também se visualiza um erro padrão de 191,065, substancialmente menor que o erro padrão encontrado nas correlações entre valores de aquisições e notas ENADE. Adicionalmente, já é indicado que os dados de correlação colaboram com a análise de eficiência DEA, onde as aquisições são melhor valoradas quanto ao número de alunos, ao invés do índice educacional de qualidade (ENADE).

**Gráfico 7: Correlação entre Número de Alunos e Valor de Aquisição**



Fonte: elaboração do autor.

Ampliamos a análise dos resultados ainda mais, de forma a melhor síntese interpretativa e, também, demonstrar como o DEA já nos indicaria um possível processo de mercantilização do setor, que será trabalhado na próxima seção.

Utilizamos o modelo gerado para ampliar nossa interpretação, dessa forma, foram definidas as contribuições relativas (CR) dos pesos de eficiência no modelo. Para rápida contextualização do processo, analisamos o peso das variáveis virtuais (peso de eficiência encontrado no modelo multiplicado pela variável original), em relação aos pesos virtuais totais. Quando se menciona os pesos virtuais totais, indicamos que, é a somatória dos valores de eficiência encontrados no modelo, multiplicados pela variável original. Assim sendo, as contribuições relativas nada mais são do que o peso virtual de cada variável.

É importante destacar que, a utilização das contribuições relativas indica qual peso o modelo atribuiu às variáveis, assim poderemos visualizar quais variáveis obtiveram maior influência na eficiência em relação aos preços de aquisição.

Abaixo na tabela 16 será possível visualizar os resultados das contribuições relativas do modelo:

Tabela 15 – Eficiência total em relação às contribuições relativas

| <b>Aquisição</b> | <b>Eficiência</b> | <b>Contribuição Relativa<br/>Nota ENADE</b> | <b>Contribuição Relativa<br/>Número de Alunos</b> |
|------------------|-------------------|---|---|
| CEAMA            | 0,229856916       | 14%   | 86%   |
| Fais             | 0,932562346       | 38%   | 62%   |
| Unopar           | 0,283509481       | 1%  | 99%   |
| Uniasselvi       | 0,525976838       | 1%  | 99%   |
| Athenas          | 0,245840305       | 6%  | 94%   |

|         |             |     |      |
|---------|-------------|-----|------|
| Radial  | 0,618801565 | 5%  | 95%  |
| SEAMA   | 0,468333215 | 16% | 84%  |
| UNIFASB | 0,219103704 | 34% | 66%  |
| UNG     | 0,29684373  | 4%  | 96%  |
| Unespa  | 0,164893475 | 10% | 90%  |
| FAEL    | 1           | 0%  | 100% |
| Cesuc   | 0,291443469 | 18% | 82%  |
| FACED   | 1           | 61% | 39%  |
| FASEH   | 0,051368013 | 45% | 55%  |

Fonte: Elaboração do autor.

Em uma breve análise, já é possível visualizar que a contribuição das notas de ENADE foram substancialmente menores que o número de alunos. Assim, faz sentido já definir uma possível justificativa de que, por conta da baixa dinâmica no valor das notas (que são pontualmente números inteiros de 1 a 5, correspondentes aos valores das notas ENADE). Essa baixa dinâmica não é visível no número de alunos, que contam com uma diversidade maior, se aproximando de forma positiva dos requisitos de uma análise estatística mais eficiente (mais dados e maior diversidade). Para ampliação da análise seria necessário maior base dados que contemplasse as variáveis inclusas no modelo, além disso, implicaria na necessidade revisão de outros fatores, dentre eles a análise cronológica e eventual distorção ao longo do período.

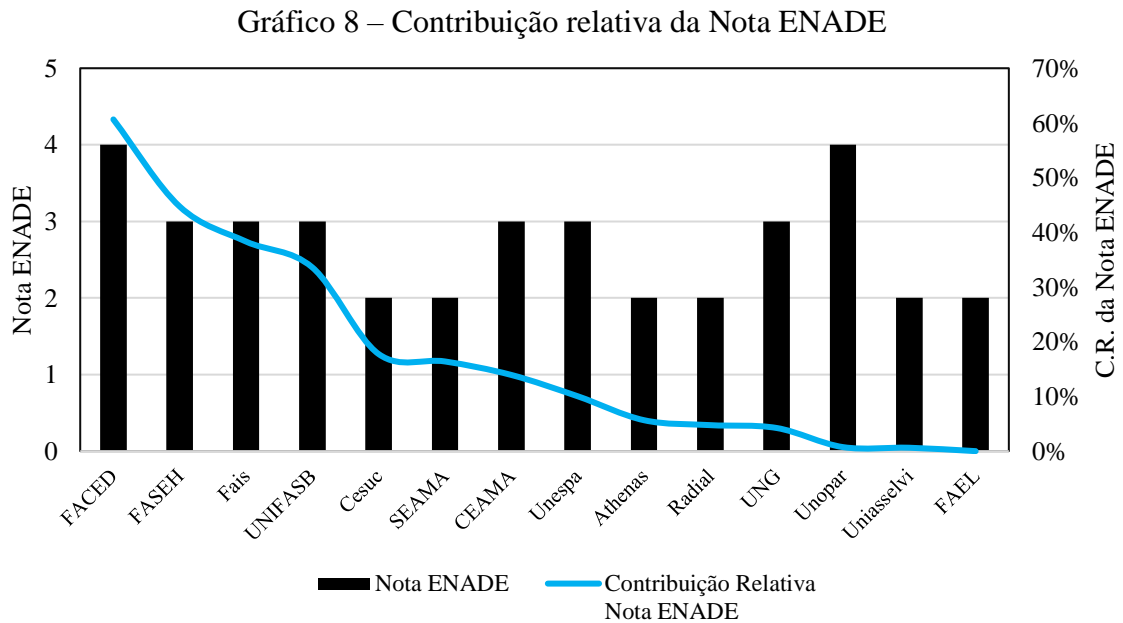
Em primeiro ponto, consubstanciaremos e iremos interpretar os dados da eficiência total em relação às contribuições relativas das DMUs. Para fins de visualização, mesclaremos esses dados abaixo em um resumo correlacionado a eficiência das DMUs encontradas no modelo.

Tabela16 – Eficiência total em relação às contribuições relativas

| <b>Aquisição</b> | <b>Eficiência</b> | <b>Contribuição Relativa<br/>Nota do Enade</b> | <b>Contribuição Relativa<br/>Número de Alunos</b> |
|------------------|-------------------|--|---|
| CEAMA            | 0,229856916       | 14%  | 86%   |
| Fais             | 0,932562346       | 38%  | 62%   |
| Unopar           | 0,283509481       | 1%   | 99%   |
| Uniasselvi       | 0,525976838       | 1%   | 99%   |
| Athenas          | 0,245840305       | 6%   | 94%   |
| Radial           | 0,618801565       | 5%   | 95%   |
| SEAMA            | 0,468333215       | 16%  | 84%   |
| UNIFASB          | 0,219103704       | 34%  | 66%   |
| UNG              | 0,29684373        | 4%   | 96%   |
| Unespa           | 0,164893475       | 10%  | 90%   |
| FAEL             | 1                 | 0%   | 100%  |
| Cesuc            | 0,291443469       | 18%  | 82%   |
| FACED            | 1                 | 61%  | 39%   |
| FASEH            | 0,051368013       | 45%  | 55%   |

Fonte: Elaboração do autor.

Ordenados os dados em relação às contribuições relativas das notas ENADE, podemos visualizar no gráfico 09 Gráfico 8 – Contribuição relativa da Nota ENADE uma tendência dessas contribuições (linha) em ordem decrescente, e os valores dos conceitos institucionais (barras):

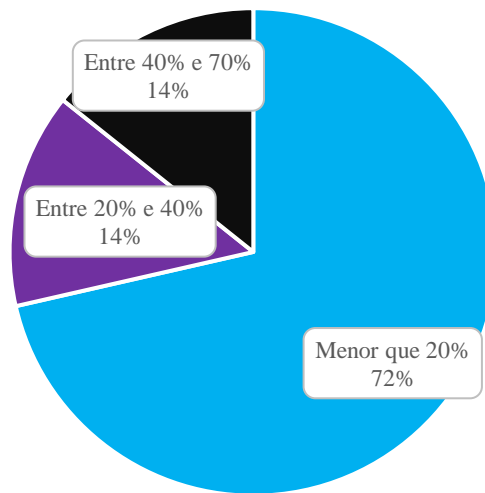


Fonte: elaboração do autor.

Visualiza-se, portanto, que as contribuições desses pesos não seguem padrão algum, dentro dos presentes parâmetros, indicando que possivelmente o fator qualidade não obteve grande poder na escolha nessas aquisições. É importante justificar essa possibilidade utilizando também a concentração baixa de valores atribuídos a esses pesos. No gráfico 7, a seguir, visualizamos a quantidade de amostras que apresentam valores mínimos e máximos, dessa forma poderemos observar melhor quão alta é a concentração desses valores em pesos abaixo de 20%:

Gráfico 9 – Distribuição das contribuições relativas (Nota ENADE)



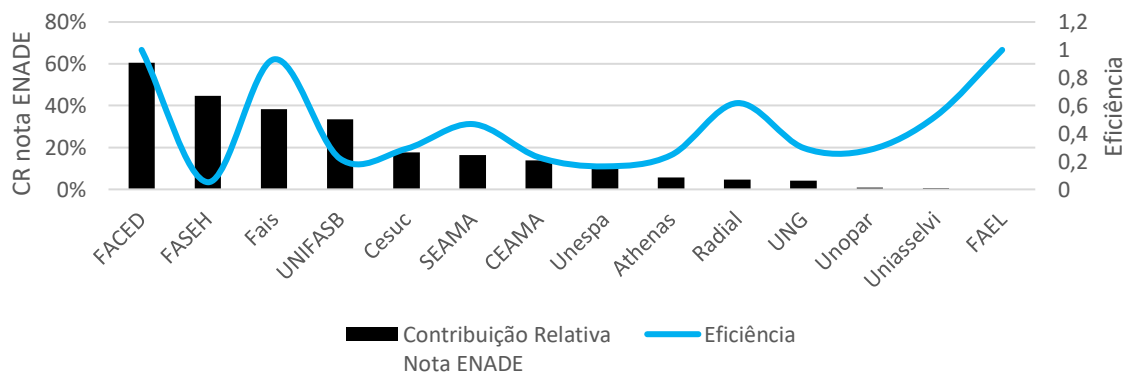


Fonte: Elaboração do autor.

Acima, podemos ver que 72% (10) das amostras de DMUs utilizadas na modelagem apresentam valores de contribuição inferiores a 20%, indicando que, houve pouca significância na eficiência total do modelo. Também visualizamos que há apenas duas amostras (14%) com CR entre 20% e 40%, assim como, também, entre 40% e 70%. Vale também ressaltar que há uma divergência simbólica apresentada no gráfico 08, onde existem apenas duas DMUs com nota 4 no ENADE (FACED e Unopar) que, contrariamente, apresentam a maior CR (FACED, 61%) e uma das três piores CRs (Unopar, 1%).

A dicotomia entre as melhores IES (em relação ao ENADE), fornecem a tendência geral desse resultado: a não linearidade e a alta concentração de pesos inexpressivos refletem a conclusão que os conceitos institucionais não são condizentes aos valores de aquisição. No gráfico 8 visualiza-se isso de forma ainda mais precisa.

Gráfico 10 – Eficiência em relação a CR da nota ENADE

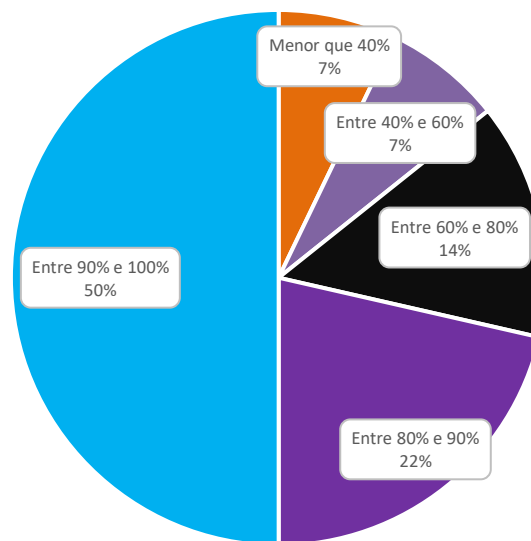


Fonte: Elaboração do autor.

Podemos observar que, mesmo ordenadas por valor de CR (linha), a eficiência (barras) não é linear, demonstrando um padrão de gráficos de frequência.

Enquanto a nota ENADE não apresenta uma relação substancial junto à eficiência total, os valores obtidos no número de alunos é, tão menos volátil, quanto, mais conclusivo. No gráfico 9 podemos visualizar que há uma concentração mais expressiva nos maiores pesos de CR:

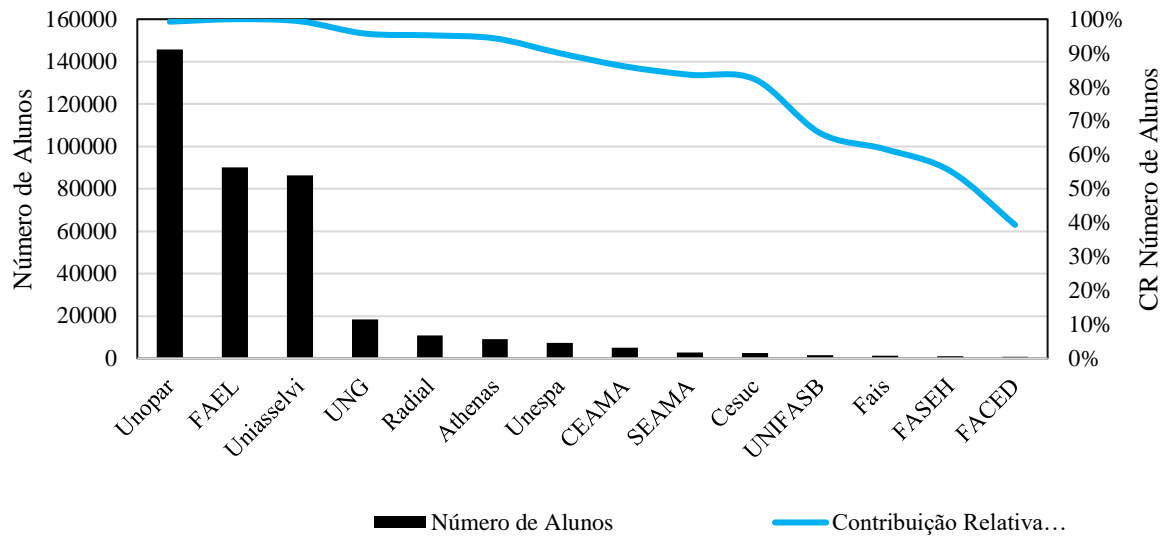
Gráfico 11 – Distribuição das CRs (Número de Alunos)



Fonte: Elaboração do autor.

O gráfico 9 já deixa claro que a modelagem DEA deu maior peso à DMU de número de alunos, onde, mais de 50% das amostras se concentram em CRs entre 90% a 100%. Não obstante, temos que 22% dessas amostras se concentram entre 80% e 90%, seguido por 28% restante entre 39% e 80%.

Gráfico 12 – Contribuição relativa do número de alunos



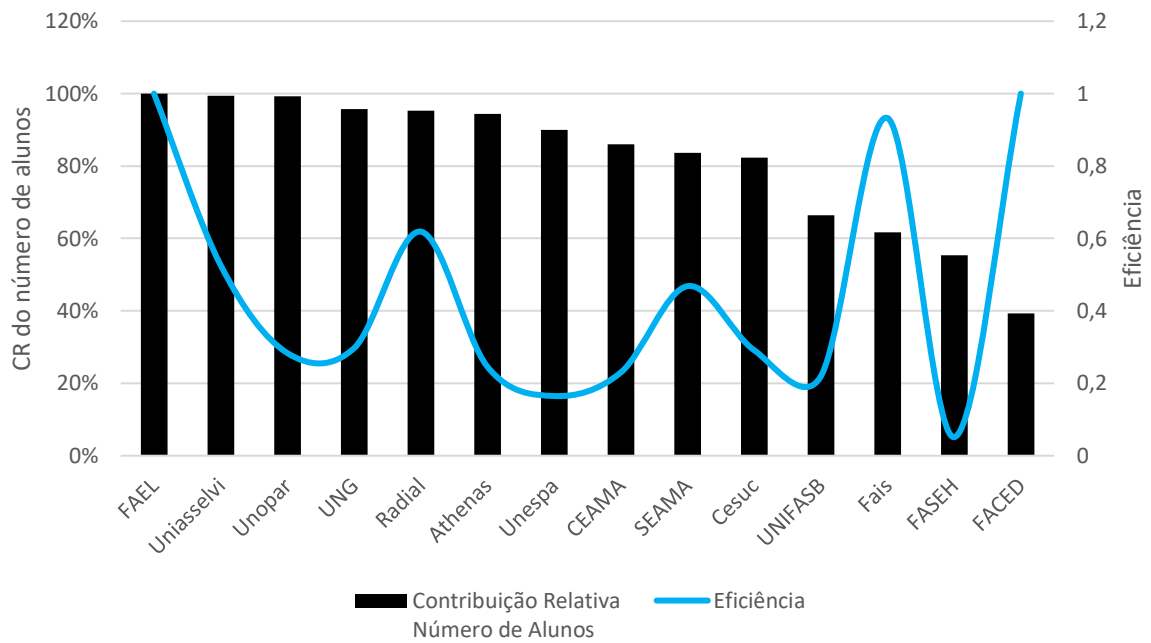
Fonte: Elaboração do autor.

Como dito, enquanto as notas ENADE apresentam um padrão inconclusivo, o cenário muda completamente em relação ao número de alunos. Aqui visualizamos um padrão já melhor linearizado, mas ainda restando algumas lacunas, como a drástica queda do número de alunos na DMU UNG, que não acompanha a mesma queda em sua CR. Ainda assim, isso é justificado pelo alto valor no peso nas contribuições do número de alunos, que mantêm altas mesmo nos menos valores da DMU.

Se compararmos os gráficos 08 e 11, poderemos ter uma clara referência do que os resultados passam a indicar. A baixa linearidade e os inexpressivos valores das CRs da nota ENADE induzem a uma interpretação de que, as aquisições obtiveram pouca, ou nenhuma influência da qualidade do ensino, fato que é ainda melhor defendido quando vemos a linearidade e os altos valores da CR do número de alunos, justificando que há a possível aquisição dessas IESs por conta, apenas ou majoritariamente, de seu potencial de faturamento.

Em contrapartida com a relação recíproca entre as DMUs e suas CR, quando analisamos esses pesos em relação a eficiência total das aquisições, visualizamos que esse grande peso atribuído ao número de alunos não correlaciona com o valor de eficiência. No gráfico abaixo poderemos observar esse resultado de forma clara:

Gráfico 13 – Eficiência em relação a CR do número de alunos



Fonte: Elaboração do autor.

É interessante finalizar com essa colocação pois, ela nos indica a conclusão do modelo DEA, com a parametrização das DMUs sendo pesos de qualidade institucional (ENADE) e potencial de faturamento (número de alunos). Assim concluindo, os números apresentados nos gráficos 10 e 11 nos fornecem informações de que a eficiência das aquisições não segue um padrão linear e, no geral, não foi totalmente positiva e atrativa baseado na qualidade e no potencial de faturamento. Ainda se ressalta que, o maior peso atribuído às DMUs de potencial de faturamento (número de alunos) e sua correlação ao valor da variável, indicam que as aquisições foram objetivadas pelos seus potenciais, porém, a eficiência ideal não foi atingida quando adicionamos a variável de qualidade. Essa conclusão faz se habilitar a necessidade de análise da próxima seção de resultados, onde será analisado o processo de mercantilização e seus possíveis efeitos no mercado de IESs privadas e no mercado de trabalho geral.

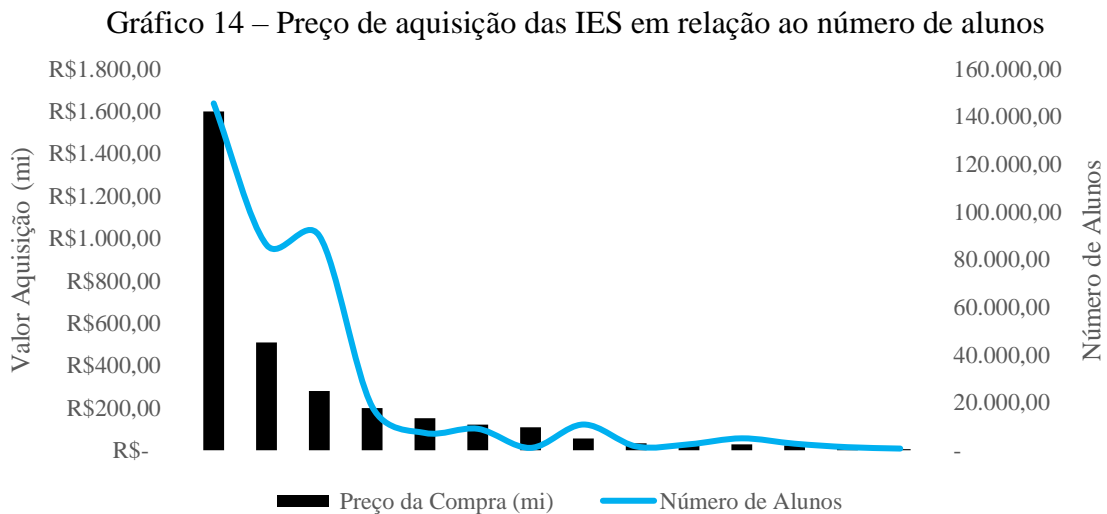
### 3.2 Resultados – Mercantilização

Utilizando como base a seção anterior, onde foi demonstrado por meio da modelagem DEA que, as amostras de aquisições dos grandes grupos de IESs privadas em análise podem ter sido motivadas única ou majoritariamente por potencial de lucratividade, se fazendo agora necessário que seja apresentada uma análise descritiva que afirma isso como um processo de

mercantilização já inserido de forma sistêmica neste mercado.

No entanto, é importante ressaltar que esta busca por ampliação da lucratividade através da concentração de mercado e processos de F&A se dão através de médio e longo prazo, pois, tal como apontam estudos de Rocha, Iooty e Ferraz (2001), não há aumento significativo na lucratividade de empresas que passaram por processos de F&A. Corroboram com este entendimento, os estudos de Brito, Batistella e Famá (2005), apresentando a regularidade de mercado das variações nos preços das ações de empresas envolvidas em processos de M&A.

Dessa forma, temos uma amostragem de 14 operações envolvendo essas grandes *holdings*, com seus dados pertinentes à nossa análise completa. Como visualizamos na Tabela 15, o grupo UNOPAR fornece o maior valor em sua aquisição de R\$1,6 bilhões, realizada pela Kroton em 2011, onde contava com uma nota 4 do ENADE e mais de 145 mil alunos. Em uma rápida análise, já podemos visualizar que o número de alunos tem certo impacto nas aquisições, dessa forma, faz-se necessário essa visualização:



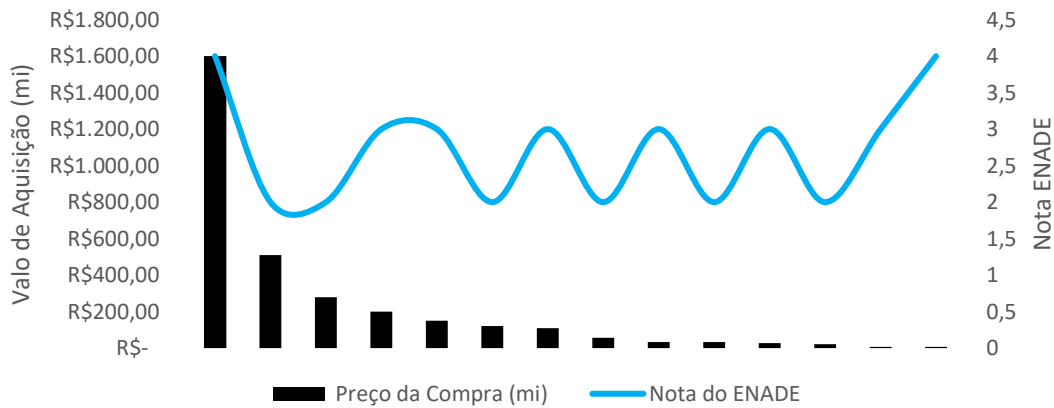
Fonte: Elaboração do autor.

Como mencionado anteriormente, o número de alunos pode ser o fator principal na precificação dessas IES, devido a sua posição em elucidar a capacidade de faturamento da empresa. Porém, podemos visualizar que IES como a Radial, adquirida pela YDUQS (R\$56 milhões), possuía mais de 10 mil alunos em 2007, ano da aquisição. O valor de aquisição é relativamente inferior a outras com números de alunos menores. Em nossa amostragem, ela fica atrás de 7 outras IES em relação ao seu valor de aquisição, porém apenas 4 dessas IES apresentam número de alunos superior.

Mesmo sendo uma das hipóteses do presente estudo, na tabela X já podemos visualizar

que a nota ENADE não parece ser conclusiva para justificar os valores de aquisição. No gráfico 13 iremos observar que o padrão não é linear, diferentemente da relação anterior entre os valores de aquisição e número de alunos.

Gráfico 15 – Preço de aquisição das IES em relação a nota ENADE



Fonte: Elaboração do autor.

Dessa forma, enquanto há uma relação entre os valores de aquisição e número de alunos, não há a mesma equivalência quanto às notas ENADE. Visto isso, essa segunda hipótese de correlação se torna inconclusiva.

### 3.3 Efeitos da mercantilização das IES

Embora não componha o escopo principal do trabalho levanta-se a questão do processo de mercantilização e os efeitos na qualidade do ensino, pois o autor entende que, com a estabilização das dinâmicas mercantis este fator se tornará preponderante na tomada de decisões dos grupos educacionais adquirentes. Segundo Oliveira (2009), o fato é que a procura pelo lucro, afastando-se do sentido social que a organização se propõe a oferecer, representa um processo que desvaloriza o conceito de educação. O governo federal, nesse sentido, comete um equívoco priorizando unicamente os montantes de alunos matriculados, concluindo em uma tendência à desvalorização da qualidade de ensino em busca de um aumento de sua oferta.

Embora possa não haver correlação objetiva, os números de desemprego em consonância com o número de financiamentos concedidos ao longo do período podem indicar uma situação onde a oferta pelo número de graduações ultrapassa a demanda por novos empregados. Situação esta que também poderá implicar em modificações de cenário, uma vez

que, não há novas demandas e/ou públicos para educação superior, o valor dos ofertantes (IES), tende a reduzir.

A tabela 18 apresenta o histórico da dinâmica acerca do número de financiamentos pelo FIES e a taxa de desemprego do Brasil:

Tabela 17 – Relação entre número de financiamentos concedidos pelo FIES e os índices de desemprego do país – Brasil 2010-2020

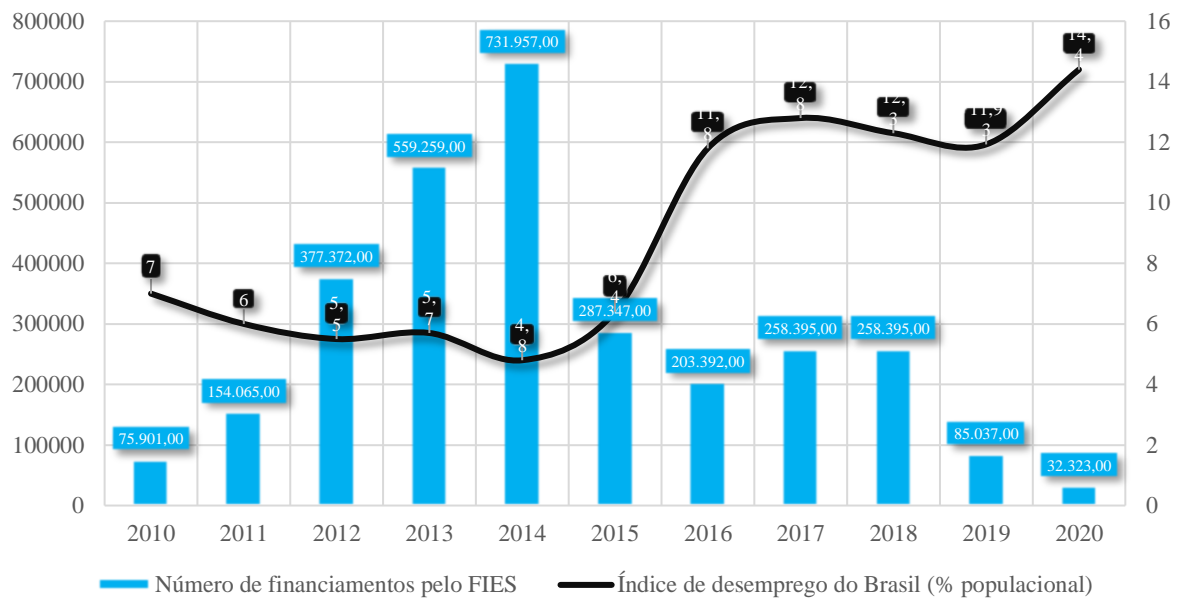
| <b>Ano</b> | <b>Número de financiamentos pelo FIES</b> | <b>Índice de desemprego do Brasil (% populacional)</b> |
|------------|---|--|
| 2010       | 75901                                     | 7  |
| 2011       | 154065                                    | 6  |
| 2012       | 377372                                    | 5,5  |
| 2013       | 559259                                    | 5,7  |
| 2014       | 731957                                    | 4,8  |
| 2015       | 287347                                    | 6,4  |
| 2016       | 203392                                    | 11,8   |
| 2017       | 258395                                    | 12,8   |
| 2018       | 258395                                    | 12,3   |
| 2019       | 85037                                     | 11,93  |
| 2020       | 32323                                     | 14,4   |

Fonte: Elaboração do autor com base no FNDE e INDEXMUNDI.

Mesmo que os dados acima não tenham uma relação direta de causa e consequência, é fato que o aumento da oferta de cursos e sua efetivação de matrículas não foram suficientes para atenuar o aumento do desemprego. Chama-se a atenção, nesse ponto, para unicamente a oferta de cursos visando ganhos através dos programas de financiamento estudantil, gerando uma inadimplência posterior para o estado e um grande montante de graduados em situação de desemprego.

No gráfico abaixo, visualizamos como houve uma relação na expansão dos números de financiamento do governo Lula (2010) e o índice de desemprego, que chega a cair de 7% em 2010 para 4,8% em 2014, no auge do número de financiamentos concedidos pelo FIES.

Gráfico 16 – Índice de desemprego em relação ao número de financiamentos às IES (2010-2020)



Fonte: Elaboração do autor com base no FNDE e INDEXMUNDI.

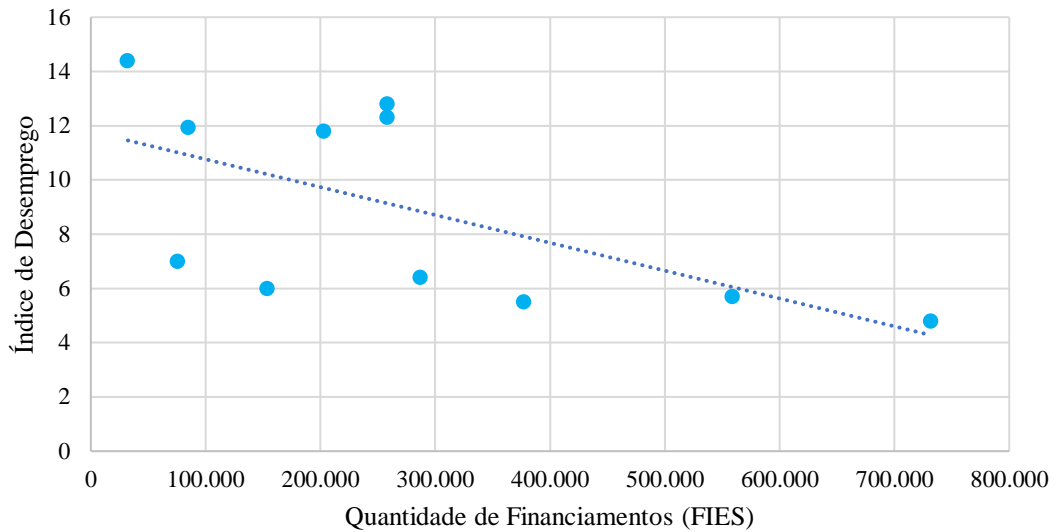
Em 2014 e 2015 é onde o programa sofre uma redução drástica nesses volume de financiamentos concedidos, onde, 2014 com seus volumes exorbitantes que concluíram na escassez da verba destinada ao programa, fez com que este fosse repensado e limitado em 2015 (MORENO, 2015). Em consonância, percebemos que o alto volume de financiamentos com taxas de juros baratas e boas condições de pagamento começava a apresentar possíveis efeitos econômicos.

O período da queda de investimentos no financiamento estudantil condiz com um período de recessão em empregos, movimento razoavelmente visto também em 2016, quando os financiamentos voltam a ocorrer e o mercado de trabalho volta a ser alimentado, mas posteriormente (em 2019), os efeitos desse aumento no FIES poderia influenciar no aumento do desemprego (2020).

Abaixo, alinhamos uma correlação Pearson para ampliar essa análise. Enquanto acima podemos visualizar historicamente que os volumes de financiamentos foram drasticamente reduzidos em períodos de recessão no número de trabalhadores empregados, a correlação nos fornece que quanto maior o número de financiamentos, menores foram os índices do desemprego. Essa correlação de  $R=-0,6040$  encontrada é favorecida pelo período após 2015, onde, bem possivelmente, o mercado entra no esgotamento de recursos dos programas de financiamento estudantis e, também, os graduandos que ingressaram nos anos anteriores começam a ser inseridos no mercado.

**Gráfico 17: Correlação entre a Quantidade de Financiamentos do FIES e o Índice de Desemprego Brasileiro entre 2010 e 2020**



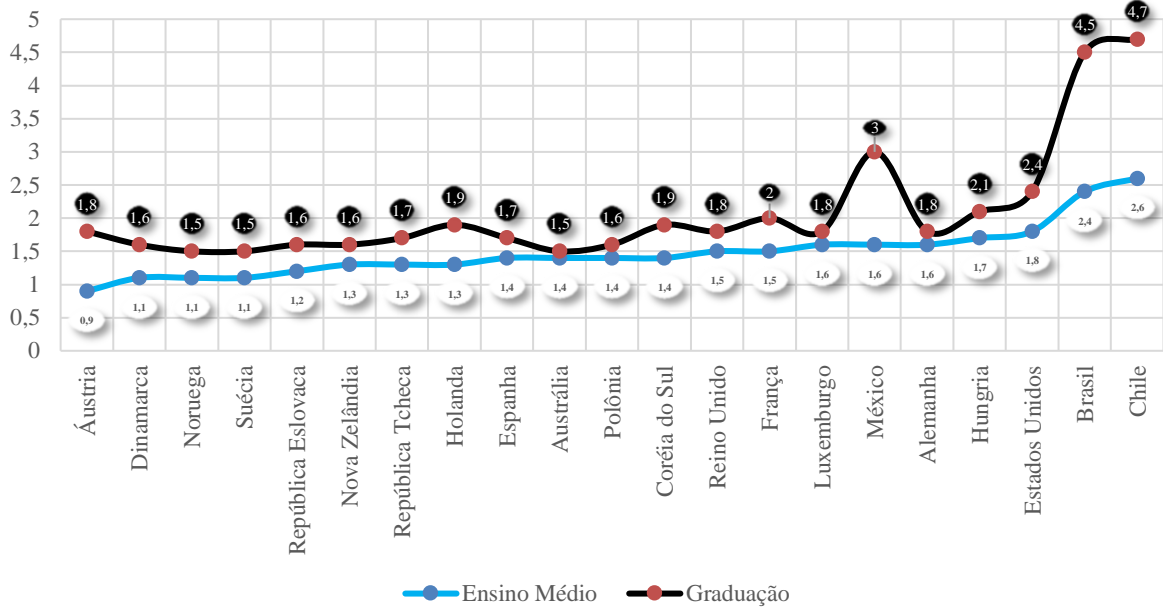


Fonte: elaboração do autor.

Como apontado anteriormente, é interessante levantar a questão do período de graduação, pois, não necessariamente os investimentos anuais em financiamento estudantil está relacionado ao índice de desemprego daquele mesmo ano. Porém, enquanto a correlação apresentada anteriormente possuía um valor de  $R=-0,6040$ , quando analisamos, por exemplo, o número de financiamentos do FIES de 2010 a 2015, em relação ao índice de desemprego de 2015 a 2020, encontramos uma correlação de  $R=0,4502$ . Claro, essa breve análise sugere que os cursos de graduação tenham uma duração máxima de 5 anos para satisfazer esse intervalo, mas já levanta a possibilidade de que há uma correlação positiva entre o número de financiamentos do FIES de anos anteriores para a recessão de empregos nos anos mais atuais.

É importante também ressaltar que o Brasil está em uma média atípica de rendimento de trabalhadores com graduação. O gráfico abaixo demonstra a diferença (razão) entre os rendimentos de trabalhadores com graduação e com ensino médio em diversos países. Os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD em inglês) possuem uma diferença média de 1,4% de trabalhadores no mercado com graduação e detrimento aos trabalhadores com ensino médio, ao passo que no Brasil essa diferença de rendimentos é de 4,5 % (INEP, 2021). Senão vejamos:

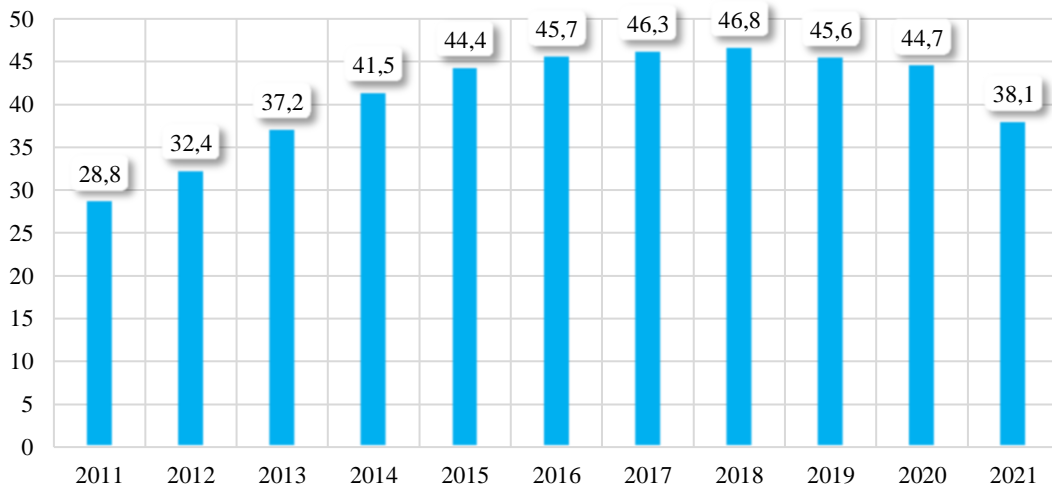
**Gráfico 18 - Razão entre Rendimento de Trabalhadores (25 a 64 anos) com Educação Superior e de Trabalhadores com Ensino Médio - 2020**



Fontes: Adaptado de INEP (2021).

No primeiro trimestre de 2020, cerca de 40% dos brasileiros com ensino superior estavam ocupando vagas que não exigiam ensino superior (LIMA; GERBELLI, 2020). Entre o quarto trimestre de 2019 e o quarto trimestre de 2020, a taxa de desemprego de pessoas com ensino superior passou de 5,6% para 6,9% (CARRANÇA, 2021). Os resultados expressivos, realmente ficam notáveis quanto a essa relação de 40% dos brasileiros com ensino superior estarem em situação de subfunções. Essa característica brasileira, aliada à diferença salarial demonstrada no gráfico 15 contribui para a compreensão da dinâmica do FIES no país.

Gráfico 19 - Percentual de matrículas de graduação na rede privada, com algum tipo de financiamento/bolsa – Brasil 2011-2021



Fonte: Adaptado de INEP (2021).

Podemos visualizar no gráfico 16 que entre 2014 e 2020, os programas de bolsa e financiamento entraram em seu auge, com médias entre 41,5% e 44,7% de financiamento/bolsas em relação às matrículas totais. É importante perceber que, em 2018 por exemplo, quase metade das matrículas na rede privada eram realizadas por incentivos.

É importante ressaltar que, após mudanças em 2018 do FIES, o programa passou a extinguir seu período de carência de 18 meses, sendo realizado o início das cobranças no mês seguinte à conclusão de sua faculdade. Caso não esteja empregado, o valor a ser pago pode ser reduzido ao que equivale à taxa de coparticipação, e, em todos os casos, o prazo máximo para pagamento não pode ultrapassar 14 anos. Além disso, chama-se a atenção para dados que mostram uma inadimplência de mais de 450 mil ex-alunos do ensino superior. Nessa razão, o Governo Federal estipulou o Programa Especial de Regularização do FIES, para que esses estudantes possam estar quitando 20% do saldo devedor em cinco vezes, e o restante do valor em até 175 parcelas (FILIZOLA, 2019).

Em síntese, destaca-se o papel da rede privada no mercado educacional atual, onde, em 2021 foi perfomado por uma participação de 76,9% do total de alunos matriculados em ensino superior, representando mais de 6,9 milhões de alunos. Dentro da esfera privada, também se destaca o EaD, que em 2021 liderou o setor de IES privadas, com 51% das matrículas. Nesse universo do Ensino Superior Privado, grande parte do FIES e crescimento do setor é impulsionado também pela razão entre os rendimentos dos profissionais com nível superior de ensino e os profissionais de nível médio.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho responde à questão central, objetivo principal da pesquisa, ao analisar e apresentar a dinâmica entre instituições adquiridas e os grupos educacionais listados em bolsa de valores. Muito embora ao longo da análise foi percebida a necessidade de reflexão de outros pontos não previstos para conclusões mais assertivas acerca do mesmo processo.

Como conclusão que se apresenta de maneira clara, foi possível confirmar com os dados que o número de alunos destas instituições representa (até a presente data) atributo importante para precificação das instituições de ensino superior privadas de manutenção individual (adquiridas) pelos grupos educacionais listados na Bolsa de Valores (adquirentes).

Esta dissertação ainda, através dos processos metodológicos utilizados, permite apresentar a relação de eficiência nas aquisições com base nos pressupostos/fatores determinantes para a aquisição de IES pelas empresas de capital aberto. Restou demonstrada a relação entre avaliação do ENADE x eficiência, número de alunos x eficiência, valor de venda x eficiência. Assim, também evidencia possível determinante a ser destacada para as dinâmicas de fusões e aquisições, uma vez que os dados apontam que o maior indicador na escolha de IES para as F&A foi o número de alunos das instituições adquiridas.

A pesquisa também propiciou o entendimento da trajetória da educação superior privada no país, partindo de grupos religiosos e fundações, passando por organizações complementares da oferta (ou ausência de oferta) da educação pública e, por fim, alcançando o *status* de principal meio de obtenção de titulação acadêmica. Ainda que a reforma de 1968 tenha sido um divisor de águas para educação superior privada, a constituição de 1988 e principalmente LDB de 1996 reuniram o conjunto de elementos para o desenho da atual situação.

Se o desenho foi estabelecido à partir da regulamentações citadas, a catapulta para transformação deste panorama foram os programas de financiamento e seus aprimoramentos. É curioso notar que a presença em bolsa de valores dos grupos educacionais (em certa medida, símbolo de economia de mercado e liberal) e o início da presença de investidores internacionais se deu logo após a criação do PROUNI, ou seja, da participação do governo na dinâmica entre ofertantes e demandantes de educação superior. Estes grupos e investidores ao perceberem que o seu *cliente* seria, em certa medida, o governo federal, através da concessão de bolsas integrais ou parciais para alunos de baixa renda, viu a condição favorável para busca de ampliação de atuação no setor. Tal busca se deu através da aquisição de IESs já estabelecidas e em

funcionamento, que recebiam isenção de impostos.

É nesta soma de fatores que o processo de mercantilização do ensino superior ganha tração. A perceptível necessidade de investimento para ampliação do acesso à educação superior, tendo em vista o baixo acesso a esta em comparação com países vizinhos e em desenvolvimento, construiu o ambiente ideal para que o ensino superior privado deixasse de ser visto como uma suplementação do ensino público. Os dois aumentos substanciais no número de matrículas do ensino privado antes dos anos 2000 foram em períodos de estagnação na oferta de cursos públicos, sendo, na segunda vez, necessária a criação de um programa de financiamento estudantil (FIES). Após 2009 tinha-se um cenário em que um total de 40% das matrículas eram em instituições privadas, e, entre 2013 a 2017, o número de IES no mercado privado saltou de 1,3 milhões de cadastros ativos para quase 1,8 milhões, um incremento acima de 27%, evidenciando um crescimento destacável comparativamente a outros setores da economia, e isso se dá perceptivelmente em função da presença do estado no fomento da atividade.

Após duas décadas da abertura do setor para a exploração econômica pela iniciativa privada, somado aos programas de financiamento e aprimoramentos destes programas se iniciam as movimentações de grandes grupos. Tais movimentações não são atipicidades em qualquer setor, o que o autor observa com certa preocupação, pois ter o setor educacional, entendido como tão relevante para sociedade e seu futuro, sujeito a movimentações que não serão guiadas à partir destas preocupações de impacto social e de longo prazo, pode trazer consequências que refletem negativamente no ensino. O foco, diante do cenário de mercantilização, passa a ser ampliação do valor destes grupos e ampliação das suas presenças e, por consequente, diminuição de concorrências.

O processo de fusões e aquisições (F&A) não é um problema por si só, mas carrega em si uma só, sendo este uma das grandes características de um mercado oligopolista e capitalista, pode ser visto como um reflexo da tendência mercantilista do setor educacional privado.

A escolha estratégica dos grupos educacionais por F&A, busca o aumento de escala e eficiência, isso, em outras palavras, é aumento do número de alunos por curso/turma e diminuição de custos, além disso, as fusões e aquisições permitiram a participação em novos mercados e regiões.

Se por um lado tais fusões e aquisições no setor de ensino superior potencialmente permitiram o acesso de um grande público que vislumbrava a conquistas da graduação, também é preciso notar que as complexidades destes processos implicaram em choques de culturas, redesenho de estruturas de governança, mudança de orientação institucional, o que gerou

episódios de dificuldades de uma integração bem-sucedida. Além disso, F&A levaram à perda de empregos, diminuição de ofertas de participantes no mercado e outros impactos sobre professores e funcionários, que passam a submeter-se a um ambiente corporativo mercantil, muitas vezes conflitante com a cultura organizacional anterior em instituições de menor porte.

Parte das instituições de ensino superior parecem ter no centro das suas decisões estratégicas a ambição de se tornarem parte de um dos conglomerados, aproveitando, ainda, a grande necessidade de suplementação da educação pública. Certo que as fusões em economias de escala estão diretamente relacionadas com a demanda do mercado, e este processo desencadeara a formação de oligopólios, objetivando custos próximos de mínimos e retornos máximos.

Utilizando-se a modelagem DEA, constatou-se IES adquiridas por valores mais altos com qualidade de ensino em nota 3 ou abaixo, com número de alunos comparativamente mais baixo, apresentaram baixa eficiência, o que pode ser justificado para uma aquisição visando cursos de ticket médio elevado, como o de medicina. Já as IES que foram adquiridas por valores menores, apresentaram uma tendência a uma aquisição mais eficiente, devido ao peso dos fatores (número de alunos e preço de aquisição). A aquisição da SEAMA pode levar a uma discussão sobre esse fato, já que é a terceira aquisição mais barata (21,7 milhões) da amostra apresenta uma eficiência de 0,47, o que se justifica com a nota insatisfatória do ENADE no ano adquirida (nota 2).

Vimos que a maior média de peso dos outputs está na nota do ENADE, o que pode nos sugerir que a qualidade das instituições operou como um fator impactante em sua precificação. Visualizamos também, que mesmo instituições que estavam em um ligeiro “auge” no ano de sua aquisição, como a UNOPAR, devido ao alto valor da aquisição, o modelo não a considera como uma compra eficiente. Supomos que aquisições consideradas ineficientes em nossa análise, obtiveram um valor substancialmente alto devido ao ticket médio de seus cursos, no entanto, destaca-se a necessidade de pesquisa mais aprofundada sobre esse ponto, j.

Também visualizamos que, mesmo a nota do ENADE estabelecida entre os pesos para aquisição, os melhores resultados de eficiência foram obtidos nas IES com menores notas. Isso, junto ao mesmo resultado quanto ao número de alunos, se justifica em uma interpretação de melhor praticidade, e melhor capacidade de trabalhar com *outputs* de valores menores. Uma instituição adquirida a preço mediano, com baixa nota ENADE e, ainda, número reduzido de alunos, é expressivamente mais eficiente, em relação a aquisição, que IES adquiridas com preços maiores e *outputs* também maiores, como concluímos em nossa análise.

Por fim, a modelagem DEA indica que o peso das contribuições relativas que se referem

ao número de alunos foi substancialmente maior que o peso das notas do ENADE, o que colabora com a afirmação de que, essas aquisições podem ter sido objetivadas única ou maioritariamente pelo viés econômico de aumento do faturamento. Ainda levantamos a consideração de que, o alto peso na procura por número de alunos e faturamento representou uma eficiência de pouca expressividade nas aquisições, já que, o alto valor pago no potencial de vagas não apresenta eficiência linear quando relacionamos com a qualidade das instituições.

Quanto ao processo de mercantilização, em primeiro caso, podemos visualizar relação entre os valores de aquisições das IES por grandes *holdings* de capital aberto e o número de alunos dessas instituições. Definimos, portanto, que há uma possível ascensão de atratividade pelo volume de alunos e capacidade de possíveis novos entrantes nestas IES. Foi observado que este processo de aquisição de instituições, tem aparente propósito de oligopolização do setor, uma vez que, à partir de estudos pregressos, mudanças significativas nos valores das ações destas empresas, aparentando uma estratégia de médio e longo prazo.

Entretanto, não foram conclusivas nossas análises acerca das notas ENADE, onde, os dados não se linearizam e não apresentam amostragens relevantes de valores que referencie a hipótese acerca dessa atratividade por qualidade.

Por fim, apresentamos a hipótese de mercantilização trabalhada ao longo do artigo, onde as IES perdem seu viés de ensino e qualidade, passando a assumir uma ótica capitalista de escala, ofertando cursos em grande volume e se aproveitando de financiamento público, fazendo com que a oferta desses cursos ultrapasse a demanda, apresentando possíveis desconpassos com a sociedade, o que poderá resultar em implicações na qualidade de ensino, e mesmo na alocação de profissionais com ensino superior. Essa definição da presença do Estado no setor, pode ter sido uma manifestação das escolhas públicas em consonância com uma ótica neoliberal sob viés desenvolvimentista.

Embora a proposta e objetivo central do trabalho tenham sido alcançados é importante destacar as limitações do trabalho, uma vez que a obtenção das informações das transações nem sempre está completa o que dificultou uma análise mais precisa e robusta. Estas transações ocorrem dentro de um conjunto de operações, de aquisições de variados ativos, e estabelecendo outros compromissos financeiros, assim, nem sempre os valores das aquisições refletem necessariamente a totalidade dos valores da transação.

Merece aprofundamento e estudos específicos, a mudança de foco que foi percebida ao longo do estudo por parte dos grupos educacionais para as suas aquisições, se hora a intenção é ter grandes e tradicionais instituições de ensino superior, o movimento em busca da ampliação do número de alunos se tornou ainda mais destacado e neste contexto 2022 se torna um ano

chave, pois o número de estudantes em EAD de instituições privadas, ultrapassa o número de alunos presencial. Este é um fato relevante que certamente modificará as dinâmicas e perfis de futuros adquiridos e por tanto, implica em mudança na direção das instituições de ensino superior privadas de manutenção individual. Com o estudo do fator EAD, outro impacto previsto é a orientação das aquisições em função da localização, certamente fator crítico para novas aquisições dos grupos se tornará pormenorizado.

O estudo permitiu a visualização do crescimento das IES privadas no Brasil nas últimas décadas, substancialmente após a livre iniciativa privada nas instituições de ensino superior, estabelecida pela Lei de Diretrizes e Bases da Educação vigente, de 1996. Assim, a educação superior, que outrora era responsabilidade única do estado ou de instituições filantrópicas, passa a ser uma possibilidade de negócio que foi notadamente fomentada: de um lado, pelo anseio do acesso ao nível superior de ensino pela população, que vislumbrava crescimento profissional e salários mais elevados destinados aos graduados; de outro lado, pelas políticas públicas de financiamento e subvenções estudantis (FIES e PROUNI), as quais garantiram um volume de alunos matriculados e, via de consequência, o aumento do faturamento das instituições.

As IES privadas, com um faturamento visivelmente em crescimento, passam a ser vistas como uma oportunidade de mercado e se tornam alvos de grandes grupos educacionais, que formaram verdadeiros oligopólios, através de transações de F&A, tais como demonstrado no curso dessa pesquisa.

O objeto principal da pesquisa, qual seja, a análise dos elementos que interferem na precificação destas instituições de ensino superior privadas adquiridas pelos grupos educacionais listados na Bolsa de Valores, adquirentes, foi atingido, uma vez que restou evidente que o número de alunos é o elemento central na tomada de decisões dos oligopólios adquirentes, o que demonstra a decisão baseada em fatores econômicos, que não necessariamente coincidem com os objetivos pedagógicos e os princípios da educação superior previstos na LDB. Vale destacar que, embora a conclusão central é pela precificação baseada no número de alunos, como esclarecido, a precificação é um processo complexo, que certamente envolve outros elementos que, na amostragem utilizada, não foram trabalhados.

Embora tenha-se levantado dados acerca dos resultados no ENADE e outros indicadores de desempenho das instituições adquiridas, é no número de alunos das IES adquiridas que residiu o indicador mais evidente, pois demonstrou-se que a variação dos preços de aquisição estava relacionada ao número de alunos, o que indica uma decisão motivada pela capacidade financeira das IES, apontando um claro processo de mercantilização dessas instituições.



## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, R.; NOVO, L.; ANDRADE, C. Expansão, mercantilização e educação bancária no ensino superior brasileiro. *In: Colóquio Internacional de *Gestión Universitaria*, 12., 2012, Veracruz. Anais [...]* Veracruz: INPEAU, 2012. Disponível em: <<http://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/97664>>. Acesso em: 23 mar. 2023.
- ALTBACH, P. G. Academic freedom: International realities and challenges. **Higher Education**, [S.l.], v. 41, n. 1–2, 2001.
- ANDRADE, P. M. M. DE. Ensino Superior a Distância: Regulamentação e Perspectivas no Brasil. **Revista Missioneira**, [S.l.], v. 23, n. 1, 2021.
- ANHANGUERA. **Nossa história**. Ananguera [online], 2023. Disponível em: 24 mar. 2023.
- ANTUNES, A. Anos 2000: continuidade ou ruptura do desmonte neoliberal? **Revista POLI - Saúde, Educação e Trabalho**, [S.l.], p. 14–19, out. 2013. Disponível em: <<https://www.epsjv.fiocruz.br/noticias/reportagem/anos-2000-continuidade-ou-ruptura-do-desmonte-neoliberal#:~:text=A partir do governo Luis,crescimento e distribuição de renda.>> Acesso em: 23 mar. 2023.
- ARRUDA, E. P.; ARRUDA, D. E. P. Educação à Distância no Brasil: Políticas Públicas e democratização do acesso ao ensino superior. **Educação em Revista**, [S.l.], v. 31, n. 3, 2015.
- BANCO CENTRAL. **Produto Interno Bruto - Taxa de variação real no ano 1980 – 1990**. Banco Central. [S.l.: s.n.], 2022. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarV>>. Acesso em: 14 fev. 2022.
- BANCO MUNDIAL. **Prioridades y estrategias para la educación**. Washington: [s.n.], 1996. Disponível em: <<https://documents1.worldbank.org/curated/pt/715681468329483128/pdf/14948010spanish.pdf>>. Acesso em: 23 mar. 2023.
- BERKOVITCH, E.; NARAYANAN, M. P. Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, [S. l.], v. 28, n. 3, 1993.
- BEZERRA, P. **10 grupos de educação que movimentam as aquisições do setor**. Exame. [S.l.: s.n.], 2013. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/10-grupos-de-educacao-quemovimentam-as-aquisicoes-do-setor/>>. Acesso em: 23 mar. 2023.
- BIANCHETTI, L.; SGUISSARDI, V. **Da universidade à commoditycidade**: ou de como e quando, se a educação/formação é sacrificada no altar do mercado, o futuro da universidade se situaria em algum lugar do passado. Campinas, SP: Mercado das Letras, 2017.
- BORGES, A. Democracia vs Eficiência: A Teoria da Escolha Pública. **Lua Nova**, [S.l.], v. 53, 2001.

BORGES, F. A. EaD no Brasil e o Processo de Democratização do Acesso ao Ensino Superior: Diálogos Possíveis. **EaD em Foco**, [S.l], v. 5, n. 3, 19 dez. 2015. Disponível em: <<https://eademfoco.cecierj.edu.br/index.php/Revista/article/view/283>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

BOTTOMORE, T. **Dicionário do pensamento marxista**. [S. l]: Zahar, 1998.

BOUCHUT, M. **Análise da concentração do setor do ensino superior privado brasileiro**. 105 f. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2014. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/116358/000953604.pdf?sequence=1>>.

BRAGA, Ryon. Negócios no setor de educação privada. **Hoper Educational**, 20 nov. 2011. Disponível em: <<http://www.hoper.com.br/artigo-hoper.php?id=43>>. Acesso em: 03 mar. 2022.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF, 1988a.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 03 mar. 2023.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm). Acesso em: 03 mar. 2023.

BRASIL. Decreto de lei nº 236, de 28 de fevereiro de 1967: Complementa e modifica a Lei número 4.117 de 27 de agosto de 1962. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 fev. 1967. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0236.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0236.htm)>. Acesso em: 23 mar. 2023.

BRASIL. Decreto nº 95.886, de 29 de março de 1988 (Revogado pelo Decreto de 25/04/1991). Dispõe sobre o Programa Federal de Desestatização. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 30 mar. 1988b. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/1980-1989/D95886.htm#:~:text=DECRETO No 95.886%2C DE 29 DE MARÇO DE 1988.&text=Dispõe sobre o Programa Federal,que lhe confere o art.>](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1980-1989/D95886.htm#:~:text=DECRETO No 95.886%2C DE 29 DE MARÇO DE 1988.&text=Dispõe sobre o Programa Federal,que lhe confere o art.>)>. Acesso em: 23 mar. 2023.

BRASIL. Lei nº 4.024, de 20 de dezembro de 1961. Fixa as Diretrizes e Bases da Educação Nacional. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 27 dez. 1961. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1960-1969/lei-4024-20-dezembro-1961-353722-publicacaooriginal-1-pl.html>. Acesso em: 23 mar. 2023.

BRASIL. Lei nº 9.394, de 20 de dezembro de 1996. Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 23 dez. 1966. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9394.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9394.htm). Acesso em: 23 mar. 2023.

BRASIL. Lei nº 4.117, de 27 de agosto de 1962: Institui o Código Brasileiro de Telecomunicações. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dez. 1962. Disponível em:



making units. **European Journal of Operational Research**, [S.l.], v. 2, n. 6, p. 429–444, 1978.

CHAVES, V. L. J. Expansão da privatização/mercantilização do ensino superior Brasileiro: a formação dos oligopólios. **Educação & Sociedade**, [S.l.], v. 31, n. 111, p. 481–500, jun. 2010. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-73302010000200010&lng=pt&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-73302010000200010&lng=pt&tlng=pt)>. Acesso em: 23 mar. 2023.

CHAVES, V. L.; SANTOS, M. R.; KATO, F. B. Financiamento público para o ensino superior privado-mercantil e a financeirização. **Jornal de Políticas Educacionais**, [S.l.], v. 14, p. 1–20, 2020.

COLEMAN III, Frank *et al.* A próxima onda de fusões e aquisições em indústrias avançadas: você está preparado? **McKinsey & Company**, [S.l.], 23 fev. 2021. Disponível em: <<https://www.mckinsey.com.br/industries/advanced-electronics/our-insights/the-next-wave-of-m-and-a-in-advanced-industries-are-you-prepared>>. Acesso em: 12 ago. 2022.

CORBUCCI, P. R. *et al.* Evolução Da Educação Superior Privada No Brasil: Da Reforma Universitária De 1968 À Década De 2010. **Radar**, [S.l.], v. 46, p. 7–12, 2016. Disponível em: <[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7066/1/Radar\\_n46\\_evolucao.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7066/1/Radar_n46_evolucao.pdf)>. Acesso em: 23 mar. 2023.

COSTA, F. L. O. Educação e mercado financeiro: um estudo sobre a Anhanguera, Estácio e Kroton (2007-2014). **Roteiro**, [S.l.], v. 46, 2020.

COUTINHO, S. **Fusões e Aquisições**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

DINIZ, J.; OLIVEIRA, J.; LIMA, D. A mercantilização da educação superior no Brasil. **Revista Educação em Questão**, [S.l.], v. 59, n. 61, 2021.

DISTRITO. **Panorama do mercado de fusões e aquisições de 2021**. Distrito [online], 10 fev. 2022. Disponível em: <[DODD, P. Merger proposals, management discretion and stockholder wealth. \*\*Journal of Financial Economics\*\*, \[S.l.\], v. 8, n. 2, p. 105–137, 1980.](https://distrito.me/blog/panomara-do-mercado-de-fusoes-e-aquisicoes/#:~:text=e%20fortalecem%20tend%C3%ancia,-2021%20foi%20um%20ano%20recorde%20em%20fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%B5es%20no,%20que%20a%20do%20ano%20anterior.></a>>.</p>
</div>
<div data-bbox=)

DOURADO, L. Políticas e Gestão da Educação Superior: Múltiplas Regulações e Reforma Universitária no Brasil. *In*: SEMINÁRIO REDESTRADO – Nuevas Regulaciones en América Latina, 7., 2008, Buenos Aires. **Anais [...]** Buenos Aires: [s.n.], 2008. Disponível em: <<http://flacso.redelivre.org.br/files/2013/03/1096.pdf>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

DOWNS, A. **An Economic Theory of Democracy**. [S. l.]: Harper and Row, 1957.

EAPES. **Relatório da Equipe de Assessoria ao Planejamento do Ensino Superior (Acordo MEC-USAID)**. Brasília: [s.n.], 1969. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/texto/me002109.pdf>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

ENSINO SUPERIOR. *Ânima Educação compra faculdade mineira Faced*. **Revista do Ensino Superior**, 27 dez. 2018. Disponível em: <<https://revistaensinosuperior.com.br/anima-educacao-faced/>>. Acesso em: 2 mar. 2022.

ESTÁCIO. Fato Relevante. **Estácio: Relação com Investidores**. Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: <<https://www.yduqs.com.br/Download.aspx?Arquivo=T2WFQ40B11ed/N42siKs1A==&IdCanal=xzyfPuNv+j+iLpg6rec3zA==>>. Acesso em: 2 mar. 2022.

EXAME. **Fundo Advent compra parte da Kroton por R\$ 280 milhões**. [S.l.: s.n.], 2011. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/fundo-advent-compra-parte-kroton-r-280-milhoes-479807/>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

FÁVERO, A. A.; CENTENARO, J. B. A pesquisa documental nas investigações de políticas educacionais: potencialidades e limites. **Revista Contrapontos**, v. 19, n. 1, p. 170, 2019.

FILIZOLA, P. **Fies 2019: esvaziado após reformulação, financiamento atrai menos alunos e reduz opções para mais pobres**. BBC News, Brasília, 6 fev. 2019. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-46968457>. Acesso em: 23 mar. 2023.

FNDE - FUNDO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DA EDUCAÇÃO. **Financiamentos concedidos**. Gov.br, 2023a. Disponível em: <[https://www.gov.br/fnde/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/financiamento/fies/mantenedora\\_ies/financiamentos-concedidos](https://www.gov.br/fnde/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/financiamento/fies/mantenedora_ies/financiamentos-concedidos)>. Acesso em: 2 mar. 2022.

FNDE - FUNDO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DA EDUCAÇÃO. Histórico. Gov.com, 2023b. Disponível em: <https://www.fnde.gov.br/financiamento/fundeb/area-para-gestores/dados-estatisticos/item/4752-hist%C3%B3rico>. Acesso em: 24 mar. 2023.

FUSÕES&AQUISIÇÕES. **Fusões e aquisições em educação: melhor resultado desde 2008**. Portal de fusões e aquisição, 10 mar. 2022. Disponível em: <<https://fusoesaquisicoes.com/acontece-no-setor/fusoes-e-aquisicoes-em-educacao-melhor-resultado-desde-2008/>>. Acesso em: 12 ago. 2022.

GAMBIRAGE, C. *et al.* ECONOMIC PERFORMANCE OF PRIVATE HIGHER EDUCATION INSTITUTIONS IN DISTANCE EDUCATION THROUGH MERGERS AND ACQUISITIONS. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 10, n. 1, p. 252, 27 out. 2017. Disponível em: <<http://www.portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/EeN/article/view/5075>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

GOIS, A; TAKAHASHI, F. **Grupo dos EUA compra a Anhembi Morumbi**. Folha de São Paulo [online], 2 dez. 2005. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/folha/educacao/ult305u18114.shtml>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

GOMES, V.; MACHADO-TAYLOR, M. DE L.; SARAIVA, E. V. O Ensino Superior No Brasil - Breve Histórico E Caracterização. **Ciência & Trópico**, [S. l.], v. 42, n. 1, 2018.

GOODMAN, L. W.; LEVY, D. C. Higher Education and the State in Latin America: Private Challenges to Public Dominance. *Academe*, [S.l.], v. 73, n. 5, p. 66, 1987.

GUTIERREZ, Marcelle. **Ser Educacional conclui compra da Universidade Guarulhos**. Exame, 2 fev. 2015. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/ser-educacional-conclui-compra-da-universidade-guarulhos/>>. Acesso em: 3 fev. 2022.

INDEXMUNDI. *Taxa de Desemprego do Brasil*. Indexmundi, 2023. Disponível em: <<https://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=br&v=74&l=pt>>. Acesso em: 2 mar. 2022.

INEP. **Sinopse Estatística da Educação Superior 2020**. [S.l.: s.n.], 2020. Disponível em: <<https://www.gov.br/inep/pt-br/aceso-a-informacao/dados-abertos/sinopses-estatisticas/educacao-superior-graduacao>>. Acesso em: 2 mar. 2022.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA. **Censo da educação superior 2021**. Inep, 2021. Disponível em: <[https://download.inep.gov.br/educacao\\_superior/censo\\_superior/documentos/2021/apresentacao\\_censo\\_da\\_educacao\\_superior\\_2021.pdf](https://download.inep.gov.br/educacao_superior/censo_superior/documentos/2021/apresentacao_censo_da_educacao_superior_2021.pdf)>. Acesso em: 23 mar. 2023.

JULIANI, Denise. **Ser Educacional conclui aquisição da Fael**. Valor, 14 jan. 2022. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/01/14/ser-educacional-conclui-aquisio-da-fael.ghtml>>. Acesso em: 2 mar. 2022.

KOSHAL, R. K.; KOSHAL, M. Economies of scale and scope in higher education: A case of comprehensive universities. *Economics of Education Review*, v. 18, n. 2, p. 269–277, 1999.

KPMG. **Fusões e Aquisições - 2021 - 4º trimestre**. [S.l.]: KPMG, 2021a. Disponível em: <[https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/3/KPMG\\_Fusões\\_e\\_Aquisições-2021.pdf](https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/3/KPMG_Fusões_e_Aquisições-2021.pdf)>. Acesso em: 23 mar. 2023.

KPMG. Fusões e Aquisições 2021- 2º Trimestre. **KPMG: Mergers and Acquisitions**, São Paulo, set. 2021b., p. 1–51. Disponível em: <<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2021/10/kpmg-fa-2-trim-2021.pdf>>. cesso em: 23 mar. 2023.

LAMBRECHT, B. M. The timing and terms of mergers motivated by economies of scale. *Journal of Financial Economics*, v. 72, n. 1, p. 41–62, 2004.

LEHER, R. PAC, educação e heteronomia cultura. *Revista de Políticas Públicas*, v. 11, p. 9–33, 2007. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=321129121002>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

LEVY, D. Higher education and the state in Latin America: private challenges to public dominance. *The University of Chicago Press*, v. XIV, p. 176–182, 1986. Disponível em: <[https://redib.org/Record/oai\\_articulo1225620-daniel-c-levy-higher-education-state-latin-america--private-challenges-public-dominance-chicago-ill--university-chicago-press-1986-434-p](https://redib.org/Record/oai_articulo1225620-daniel-c-levy-higher-education-state-latin-america--private-challenges-public-dominance-chicago-ill--university-chicago-press-1986-434-p)>. Acesso em: 23 mar. 2023.

LIMA, B.; GERBELLI, L. **No Brasil, 40% dos jovens com ensino superior não têm emprego qualificado**. G1.com, 11 ago. 2020. Acesso em: 23 mar. 2023.

LIMA, K. **A atuação de grandes grupos educacionais no ensino superior privado: realidades e repercussões.** 125 f. Dissertação (Mestrado) - Mestrado em Educação, PUC-SP, São Paulo, 2018.

MACIEL, Daniela. **Ânima Educação adquire a Faseh em negócio de R\$ 108,9 milhões.** Diário do Comércio, 13 maio 2020. Disponível em: <<https://diariodocomercio.com.br/negocios/anima-educacao-adquire-a-faseh-em-negocio-de-r-1089-milhoes/>>. Acesso em: 2 mar. 2022.

MARTINS, C. B. A reforma universitária de 1968 e a abertura para o ensino superior privado no Brasil. **Educacao e Sociedade**, v. 30, n. 106, p. 15–35, 2009. Disponível em: <<http://www.cedes.unicamp.br>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

MARX, K. **O Capital - Livro I – crítica da economia política:** O processo de produção do capital. [S.l.]: Boitempo Editora, 2013.

MATTOS, M. DE C. C. M.; SILVA, M. C. Marco Regulatório da Educação à Distância no Brasil de 1961 a 2017: uma Análise Histórico-Crítica. **EaD em Foco**, v. 9, n. 1, 2019.

MEIBAK, Daniela. **Ser Educacional compra universidades no Pará por R\$ 151,2 milhões.** Valor, 19 maio 2014. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2014/05/19/ser-educacional-compra-universidades-no-para-por-r-1512-milhoes.ghtml>>. Acesso em: 3 fev. 2022.

MELLO, J. *et al.* Curso de Análise de Envoltória de Dados. **Pesquisa Operacional**, v. 22, n. 2, p. 203–215, 2002.

MERTZIG, P. L. L.; MENDONÇA, C. T. M.; COSTA, M. L. F. Políticas públicas para a educação no Brasil: do terceiro setor ao processo de privatização do ensino superior. **EccoS – Revista Científica**, n. 59, p. 1–18, 20 dez. 2021. Disponível em: <<https://periodicos.uninove.br/eccos/article/view/10781>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

MONTEIRO, Carlos; BRAGA, Ryon. **O cenário atual do setor de ensino superior privado.** Trama Comunicação, 11 jan. 2007. Disponível em: <<https://www.tramaweb.com.br/imprensa/o-cenario-atual-do-setor-de-ensino-superior-privado/>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

MORENO, A. C. **Número de novos contratos do Fies caiu quase 50% entre 2014 e 2015.** G1.com, 05 mai. 2015. Disponível em: <<https://g1.globo.com/educacao/noticia/2015/05/numero-de-novos-contratos-do-fies-caiu-quase-50-entre-2014-e-2015.html>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

OLIVEIRA, F. Neoliberalismo e educação: Manual do usuário. *In:* FERREIRA, E. (Org.). **As ciências humanas e as análises sobre fenômenos sociais e culturais 2.** [S.l.]: Atena Editora, 2022. p. 51–63. Disponível em: <<https://atenaeditora.com.br/catalogo/ebook/as-ciencias-humanas-e-as-analises-sobre-fenomenos-sociais-e-culturais-2>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

OLIVEIRA, R. P. DE. A transformação da educação em mercadoria no Brasil. **Educação & Sociedade**, v. 30, n. 108, p. 739–760, 2009.

PEREIRA, L. C. B. Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado. **Cadernos Mare**, p. 68, 1995.

PESSANHA, G. R. G. **Os efeitos das fusões e aquisições na rentabilidade e no risco: uma análise empírica do setor bancário brasileiro no período de 1994 a 2009**. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2010.

PISSINATO, W.; COUTINHO, L. C. S. A influência das fusões e aquisições no processo de financeirização da educação superior brasileira. **LAPLAGE EM REVISTA**, v. 5, n. especial, 2019.

PIZETTI, J. **Modelo de precificação de instituições de ensino superior privado - IESP para o processo de fusão e aquisição**. 144 f. Tese (doutorado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2006.

PROUNI. **Portal Único de Acesso ao Ensino Superior: O que é**. Ministério da Educação, 2022. Disponível em: <<https://accessunico.mec.gov.br/prouni>>. Acesso em: 23 mar. 2023.

PWC. **Fusões e Aquisições no Brasil - Dezembro 2020**. São Paulo: PWC, 2021. Disponível em: <[REUTERS. \*\*Anima compra centro de educação superior em Goiás por R\\$ 31,25 milhões\*\*. G1.com, 16 jul. 2018. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/anima-compra-centro-de-educacao-superior-em-goias-por-r3125-milhoes.ghtml>>. Acesso em: 2 mar. 2022.](https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2020/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-dezembro-20.html#:~:text=No%20m%C3%AAs%20de%20dezembro%20foram,%20ano%20anterior%20(912%20transa%C3%A7%C3%B5es).></a>>. Acesso em: 23 mar. 2023.</p>
</div>
<div data-bbox=)

ROCHA, F., IOOTTY, M., & FERRAZ, J. C. Desempenho das fusões e aquisições na indústria brasileira na década de 90: a ótica das empresas adquiridas.

**Revista de Economia Contemporânea**, 5, 1-36, 2001. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/rec/article/view/19707>. Acesso em: 23 mar. 2023.

RODRIGUES, G. Ensino privado: a qualidade e a imagem. **Desafios da gestão universitária contemporânea**, n. Cap 2, p. 53–58, 2011.

RODRIGUES, José. Os empresários e a educação superior. **Autores Associados**, Campinas, v. 1, p. 1–98, 2007.

ROSTÁS, R. **Estácio compra Faculdade Seama, no Amapá, por R\$ 21,72 milhões**. InfoMoney, 7 fev. 2012. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/negocios/estacio-compra-faculdade-seama-no-amapa-por-r-2172-milhoes/>>. Acesso em: 3 fev. 2022.

SÁ-SILVA, J. R.; ALMEIDA, C. D. DE; GUINDANI, J. F. Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. **Revista Brasileira de História & Ciências Sociais**, v. 1, n. 1, 2009.

SAMPAIO, H. O setor privado de ensino superior no Brasil: continuidades e transformações. **Revista Ensino Superior Unicamp**, São Paulo, v. 4, 2011.



SAMUELS, J. M.; WILKES, F. M. Management of company finance. **International Thomson Business**, v. 6, 1996.

SANTOS, M. H. Fusões e Aquisições como Estratégia de Crescimento no Mercado de Educação Superior no Brasil nas Companhias de Capital Aberto. **Gestão & Planejamento**, v. 17, n. 3, p. 538–552, 2016.

SARDINHA, K. M. **Fusões e Aquisições: Eficiência e Transmissão Indireta de Empresas** Eficiência e Transmissão Indireta de Empresas. 50 f. Monografia (Mestrado em Direito) - Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2021.

SARFATI, G.; SHWARTZBAUM, A. Sinergias nas fusões e aquisições do setor de educação superior no Brasil. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, v. 7, n. 4, p. 1, 2013.

SER EDUCACIONAL. **Fato Relevante**. Ser Educacional: Relação com Investidores, 20 dez. 2020. Disponível em: <[http://ri.sereducacional.com/sereducacional/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&tipo=47918&conta=28&id=261580](http://ri.sereducacional.com/sereducacional/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=47918&conta=28&id=261580)>. Acesso em: 2 mar. 2022.

SEVERINO, A. Expansão Do Ensino Superior. **Avaliação**, v. 14, n. 2, p. 253–266, 2009.

SOUZA, F. DAS C. S.; ALBANO, V. D. DE A. Compre o seu futuro! O cenário atual da mercantilização da educação profissional no Brasil. **EccoS – Revista Científica**, [S. l], n. 51, 2019.

SPOLAVORI, R. **Concentração do mercado de educação superior no Brasil: uma análise do efeito das fusões e aquisições sobre o desempenho acadêmico**. 71 f. Dissertação (Mestrado) - Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2016. Disponível em: <<http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/6035>>. Acesso em: 23 mar.2023.

STINGLER, G. The economies of scale. **The Journal of Law and Economics**, [S. l], v. 1, 1958.

TANURE, B.; CANÇADO, V. L. Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. **Revista de Administração de Empresas**, [S. l], v. 45, n. 2, p. 10–22, 2005.

TOLOTTI, R. **As 6 aquisições que tornaram a Kroton a maior empresa de educação do mundo**. InfoMoney, 22 abr. 2013. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/negocios/as-6-aquisicoes-que-tornaram-a-kroton-a-maior-empresa-de-educacao-do-mundo/>>. Acesso em: 3 fev. 2022.

UFMG. Assessoria de Imprensa: **IES privadas abrem capital para ampliar alcance**. Universidade Federal de Campo Grande, p. 1, nov. 2009. Disponível em: <[http://ufcg.edu.br/prt\\_ufcg/assessoria\\_imprensa/mostra\\_noticia.php?codigo=9632](http://ufcg.edu.br/prt_ufcg/assessoria_imprensa/mostra_noticia.php?codigo=9632)>. Acesso em: 3 fev. 2022.

VINSENTINI, G. **Reforma do Estado no Brasil (1995-1998): O Plano Diretor do Aparelho do Estado Brasileiro**. 213 f. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Rio Grande do

Sul, Porto Alegre, 2006.