



University of
Texas Libraries



e-revist@s



Centro Unversitário Santo Agostinho

revistafsa

www4.fsnet.com.br/revista

Rev. FSA, Teresina, v. 19, n.7, art. 8, p. 139-165, jul. 2022

ISSN Impresso: 1806-6356 ISSN Eletrônico: 2317-2983

<http://dx.doi.org/10.12819/2022.19.7.8>

DOAJ DIRECTORY OF
OPEN ACCESS
JOURNALS

WZB
Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung



O Mercado de Educação Superior: Uma Análise à Luz da Teoria Neo-Institucional

The Higher Education Market: An Analysis in the Light of Neo-Institutional Theory

Sergio Eduardo de Pinho Velho Wanderley

Doutor em Administração Ebape/FGV

Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração da Unigranrio

E-mail: sergio.wanderley@unigranrio.edu.br

Davi dos Santos Marques

Doutorando em Administração UNIGRANRIO

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro

E-mail: prof.davi.marques@gmail.com

Endereço: Sergio Eduardo de Pinho Velho Wanderley
Rua Prof. José de Souza Herdy, 1.160, bloco C, 2º andar
– 25 de agosto – Duque de Caxias – Rio de Janeiro. CEP
25071-202, Brasil.

Endereço: Davi dos Santos Marques
Rua Prof. José de Souza Herdy, 1.160, bloco C, 2º andar
– 25 de Agosto – Duque de Caxias – Rio de Janeiro. CEP
25071-202, Brasil.

**Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar
Rodrigues**

**Artigo recebido em 01/02/2022. Última versão
recebida em 08/03/2022. Aprovado em 09/03/2022.**

**Avaliado pelo sistema Triple Review: a) Desk Review
pelo Editor-Chefe; e b) Double Blind Review
(avaliação cega por dois avaliadores da área).**

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação



RESUMO

O objetivo deste artigo é descrever e analisar os movimentos de concentração no mercado de educação superior brasileiro pelo prisma epistemológico da teoria Neo-Institucional. Nos últimos quinze anos, esse mercado experimentou um número considerável de operações de fusões, aquisições e abertura de capital, tendo como referência as instituições de ensino superior (IES) listadas na B3 S.A. Além disso, fazemos uma contextualização dos impactos do FIES e do ProUni nesse mercado. A base das informações é composta pelas demonstrações financeiras das quatro IES de capital aberto arquivadas na Comissão de Valores Mobiliário (CVM), que compreendem os exercícios findos entre 2012 e 2020. No estudo foram analisados os índices receita líquida, margem bruta e margem EBITDA ajustada. Os resultados da pesquisa mostram que as IES ano após ano têm crescido financeiramente, o que continuará fortalecendo a concentração do segmento. As análises podem ajudar na construção de importantes contribuições para pesquisas futuras sobre o mercado de educação superior no Brasil.

Palavras-chave: Mercado de Educação Superior. Grupos Educacionais. Fusões e Aquisições. Teoria Neo-Institucional.

ABSTRACT

The objective of this article is to describe and analyze the concentration movements in the Brazilian higher education market through the epistemological prism of the Neo-Institutional theory. In the last fifteen years, this market has experienced a considerable number of mergers, acquisitions, and IPOs, taking as reference the higher education institutions (IES) listed on B3 S.A. In addition, we provide a contextualization of the impacts of FIES and ProUni in this market. The information base is composed of the financial statements of the four publicly traded HEIs filed with the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM), which comprise the fiscal years ending between 2012 and 2020. In the study, the indexes net revenue, gross margin, and adjusted EBITDA margin were analyzed. The results of the research show that IES year after year have been growing financially, which will continue to strengthen the concentration of the segment. The analyses may help in the construction of important contributions for future research on the higher education market in Brazil.

Keywords: Higher Education Market, Educational Groups. Mergers and Acquisitions. Neo-Institutional Theory.

1 INTRODUÇÃO

O ensino superior privado brasileiro, a partir de meados dos anos 2000, mudou consideravelmente seu *modus operandi*, vistos os constantes movimentos estratégicos de fusões, aquisições, incorporações e até mesmo abertura de capital e negociações de ações na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão – (B3), além da entrada de fundos de investimento do tipo *private equity* (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016).

Pela formação de grandes grupos educacionais, houve uma considerável modificação operacional, “seja pela aquisição de instituições de porte médio ou pequeno em dificuldades financeiras, seja por meio de fusões de capital, cuja cooperação permite ganhos de escala e maior fatia de mercado” (CARVALHO, 2013, p. 768). Atualmente, na B3 são cinco grupos educacionais que negociam suas ações: GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A., Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A., Ser Educacional S.A., e Cruzeiro do Sul Educacional S.A. É importante destacar que, para o estudo, somente os quatro primeiros serão analisados, visto que a Cruzeiro do Sul Educacional S.A. somente em fevereiro de 2021 iniciou a negociação de suas ações na B3.

E todo esse processo de concentração, que está ocorrendo no mercado de educação superior brasileira, é claramente verificado nos dados divulgados pela KPMG. Entre janeiro de 2007 e setembro de 2020, ocorreram 340 transações de fusões e aquisições entre as empresas de educação, levando o setor para a décima segunda posição em termos de relevância nas referidas operações (KPMG, 2020).

Como consequência dessa nova configuração da educação superior privada brasileira, as instituições de ensino superior (IES) buscaram a profissionalização e aperfeiçoamento da sua gestão “administrativa, financeira e pedagógica, tendo como foco a redução de custos” (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016, p. 41).

Os programas de acesso ao ensino superior privado também cooperaram para um progressivo crescimento da participação de instituições privadas no mercado de educação. Em especial, o Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES) e o Programa Universidade para Todos (ProUni).

Ambos os programas impactaram diretamente o mercado de educação, visto que as IES privadas se beneficiaram com o ingresso de milhares de novos alunos que habitualmente não teriam condições financeiras de arcar com os custos da educação superior. De forma direta, os “incentivos creditícios favoreceram a emergência de um novo segmento: o do

ensino superior com fins lucrativos, com a entrada de novos grupos educacionais e financeiros, nacionais e internacionais” (CYRINO; WANDERLEY; OLIVEIRA, 2018, p.6).

Pelo prisma da teoria Neo-Institucional, a educação superior privada apresenta uma semelhança muito grande nas suas práticas, visto o processo de institucionalização estar fundamentado no objetivo dos pesquisadores em avaliar e contrapor às transformações ocorridas nas instituições tradicionais pelas perspectivas política, social e econômica (MARCH; OLSEN, 2008).

O objetivo deste artigo é descrever e analisar os movimentos de concentração no mercado de educação superior brasileiro pelo prisma epistemológico da teoria Neo-Institucional. O recorte temporal escolhido foi a partir do ano de 2012, quando se fortalecem as operações de fusões, aquisições e abertura de capital. A referência utilizada são as quatro IES listadas na B3, das quais analisamos os indicadores receita líquida, margem bruta e margem EBITDA ajustada.

É fundamental destacar que, no presente estudo, a educação superior privada será examinada sob os fundamentos da teoria Neo-Institucional, visto o isomorfismo que IES privadas apresentam na sua gestão por resultados.

O presente estudo está estruturado da seguinte forma: na seção 2 é descrito o referencial teórico, na seção 3 é detalhada a metodologia do estudo, na seção 4 é apresentada a análise dos indicadores selecionados; na seção 5 é realizada a discussão dos impactos dos movimentos de concentração; por fim, a última seção apresenta as considerações finais, assim como sugestões de pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico está estruturado da seguinte forma: concentração da educação superior privada brasileira; programas de acesso ao ensino superior privado; e teoria Neo-Institucional.

2.1 Concentração da Educação Superior Privada Brasileira

O ano de 2005 representou o início dos movimentos de aquisições e fusões, quando o grupo americano Laureate comprou o controle societário da mantenedora da Universidade Anhembi-Morumbi (PEREIRA; BRITO, 2014). A partir de 2007, as instituições privadas de ensino apresentaram um considerável ápice de crescimento, desenvolvendo a “oligopolização

do setor, no formato de conglomerados educacionais, cuja mantenedora empresa *holding* controla os negócios das demais” (CARVALHO, 2013, p. 768).

A concentração de educação superior privada brasileira resultou, entre janeiro de 2007 e abril de 2009, um movimento de fusões e aquisições que movimentou mais de R\$ 1,6 bilhão (PEREIRA; BRITO, 2014). Outro aspecto relevante é a participação de fundos de investimentos nacionais e internacionais, que aplicaram consideráveis quantias nas empresas educacionais (OLIVEIRA, 2009).

O movimento de expansão das IES brasileiras “ao invés de ampliar o alcance do ensino, gerou, na verdade, o maior e mais vultoso movimento de abertura de capital combinada com fusão [...], transformando o país num atrativo mercado para investidores do mundo todo” (PRIMI, 2014, p. 13).

A consequência direta foi a constituição dos grupos educacionais, que desenvolveram operações emblemáticas:

Casos exemplares são a compra do Centro Universitário Ibero-Americano (UNIBERO) pelo grupo Anhanguera Educacional, em 2007, seguida de perto pela Universidade Estácio de Sá, que adquiriu o Centro Universitário Radial (UNIRADIAL), em São Paulo, e a Kroton, de Belo Horizonte, que adquiriu, em 2011, o Centro de Ensino Atenas Maranhense (CARVALHO, 2013, P. 769).

Destaca se também que “em 2011, a Anhanguera comprou a Universidade Bandeirante de São Paulo (Uniban), por estimados R\$ 500 milhões e formou um grupo com mais de 400 mil alunos” (PEREIRA; BRITO, 2014, p. 8). De acordo com a CM Consultoria (2015, p. 5), “no período entre 2007 e 2011 as fusões e aquisições no setor educacional alcançaram um total de 102 transações, o que representou uma movimentação financeira de mais de R\$5 bilhões”.

Durante o ano de 2013, houve expressivos movimentos de companhias estrangeiras no mercado de educação superior privado brasileiro, conforme CM Consultoria (2015, P. 9) o Grupo Laureate “além de um importante aporte de capital da ordem de U\$ 150 milhões do IFC¹ em janeiro, bem como a integralização do restante do capital da Anhembi Morumbi, anunciou em agosto/2013 a aquisição da FMU, negócio estimado à época em R\$ 1 bilhão”.

Já em julho de 2014, houve outro marco para o segmento, quando o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) autorizou a fusão entre a Kroton Educacional S.A. e a Anhanguera Educacional Participações S.A., de acordo com Franca (2017, p. 106)

¹ IFC - *International Financial Corporation*, braço do Banco Mundial para investimento em organizações privadas.

surgiu “uma das maiores empresas de educação superior do mundo [...], com R\$ 14,48 bilhões” de faturamento anual.

Em 2015 ocorreram as seguintes movimentações, de acordo com a CM Consultoria (2015, p. 9-10):

[...] o mercado assiste ao primeiro movimento de aquisição do Grupo Ânima como companhia de capital aberto: a integralização por R\$ 320 milhões da Universidade São Judas, tradicional instituição de ensino superior com atuação na maior cidade do país. Contudo, é em dezembro desse ano que a Ânima realiza sua grande movimentação no ano: as aquisições da UniJorge e UVA pelo valor de R\$ 1,14 bilhão. Continuando seu movimento de expansão na região Norte, a Estácio Participações adquire o IESAM (Belém) bem como a Faculdade Literatus (Manaus). Com a aquisição em Nov/14 do Centro de Ensino Unificado de Teresina por R\$ 33 milhões, a Cia encerra o ano com um total em aquisições da ordem de R\$ 161 milhões

Ao longo de 2016 ocorreram algumas negociações: conforme divulgado nas respectivas divulgações financeiras, a Ânima Holding S.A. (2016, p. 16) adquiriu a Sociesc, a Faceb, a Una Bom Despacho e a Politécnica; A Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. (2016, p.5) comprou a FUFS.

Também em 2016 ocorreu a alienação da Uniasselvi:

No dia 29 de fevereiro de 2016, a Kroton concluiu a venda da totalidade das participações societárias detidas por subsidiárias da Kroton na Uniasselvi à Treviso Empreendimentos e Participações S.A.. O valor da venda pode chegar a um total de R\$ 1,1 bilhão (Kroton Educacional S.A., 2017, p. 18).

Em 2017 a Kroton Educacional S.A. (2018, p. 38) fez as seguintes aquisições com valores expressos em milhares de reais:

Em 30 de novembro de 2017, a Companhia, por meio de sua controlada AESAPAR, adquiriu a totalidade das quotas de emissão da Edufor Serviços Educacionais Ltda (“EDUFOR”), instituição de ensino superior denominada Faculdade Educacional Fortaleza, localizada em Fortaleza – CE. O valor da aquisição totalizou R\$ 2.220.

No ano de 2019 a Ânima Holding S.A. (2020, p. 10) realizou a aquisição das seguintes instituições: UNIAGES, UNICURITIBA e Unisul. A Ser Educacional S.A. (2020, p. 3) adquiriu a UNINORTE.

Em 21 de janeiro de 2019, a Editora e Distribuidora Educacional S.A., controlada direta da Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. (2020, p. 43), “concluiu a aquisição da totalidade [...] do Centro de Ensino Superior de Marabá Ltda. (“CEMAR”), Centro de Ensino Superior de Parauapebas Ltda. (“CEPAR”) e Centro de Ensino Superior de Paragominas Ltda. (“CESUPAR”)”. A Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. (2020, p. 33), em 14 de novembro de 2019, “adquiriu a totalidade das quotas da Sociedade de

Ensino Superior Toledo Ltda. (“UniToledo”), através de sua subsidiária direta Sociedade de Ensino Superior Estácio de Sá Ltda. (“SESES”), pelo montante de R\$ 112.646 milhões”.

A GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. (2021, p. 11) em julho de 2020, realizou “duas importantes aquisições: FASEH, Faculdade da Saúde e Ecologia Humana localizada em Minas Gerais; e UniFG, Centro Universitário na Bahia”.

Outro fato importante refere-se à aquisição dos negócios educacionais brasileiros do Grupo Laureate, vencido pela GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. (2021, p. 11), cujos termos contratuais foram “assinados em 30 de outubro de 2020 com o Grupo Laureate e a transação está sujeita às aprovações [...]. Com a aquisição, nós iremos expandir a presença em mercados que correspondem atualmente a 75% do total de matrículas no ensino superior brasileiro”.

O grupo Ser Educacional S.A. realizou a seguinte aquisição:

Em 06 de agosto de 2020, foi celebrado Contrato de Compra e Venda de Quotas, por meio do qual a subsidiária CENESUP - Centro Nacional de Ensino Superior Ltda. acordou em adquirir 100% do capital social da Sociedade Regional de Educação e Cultura Ltda. (“SOREC”), mantenedora da Faculdade de Ciências Biomédicas de Cacoal – FACIMED (Ser Educacional S.A., 2021, P. 44).

Conforme Carvalho (2013, p. 769) a KPMG *Corporate Finance* “é responsável pela publicação trimestral sobre a trajetória das fusões e aquisições na economia brasileira”, desta forma, utilizando as informações da referida empresa, foi desenvolvida a seguinte tabela:

Tabela 1 - Total acumulado de transações do setor educação entre 2008 e 2020

Ano	Total acumulado de 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*	22
Total	340

Fonte: Adaptado de KPMG (2020, p. 19).

* Números referentes apenas aos primeiros nove meses de 2020.

Em suma, a Tabela 1 resume essa seção, ratificando o movimento de concentração ocorrido na educação superior brasileira. É fundamental destacar que o mecanismo de captação de recursos financeiros via mercado de capitais, “seja via fundos específicos, seja via lançamento de ações em bolsa, permite a capitalização concentrada no tempo de grande aporte de recursos, de modo que subsidia o processo intenso de aquisições/fusões, visando ao crescimento em larga escala” (CARVALHO, 2013, P. 771).

2.2 Programas de Acesso ao Ensino Superior Privado

De uma maneira geral, os programas federais de acesso à área de educação superior privada estão cooperando para um progressivo aumento da participação de instituições privadas no mercado educacional, em especial FIES e ProUni.

O FIES foi criado em 1999 por intermédio de Medida Provisória, que posteriormente transformou-se na Lei nº 10.260/2001. O FIES possibilita que o aluno consiga financiar até 100% da mensalidade, o que é muito importante para os estudantes e para as instituições de ensino superior. Entre os anos de 2003 e 2019, de acordo com o Ministério da Educação, o programa ofertou 3.079.368 contratos (MEC, 2020).

Para Bauer, Salvá e Nascimento (2018, p. 4), “o FIES faz parte de um conjunto de ações governamentais que tem o intuito de democratizar o acesso ao ensino superior para todas as camadas sociais”. Conforme Aprile e Barone (2009), o FIES foi articulado para ser autofinanciado e oferecer concessões financeiras de até 100% da mensalidade para estudantes de restrito poder financeiro, matriculados em IES privadas que aderissem ao programa.

De acordo com o MEC (2015, s/p):

Por meio do Fies, o Governo Federal assume os gastos com matrícula e mensalidades do estudante durante toda a graduação. De acordo com o perfil e o interesse do contratante, o valor financiado varia de 50% a 100% do montante total. O reembolso do capital inicia-se após período de carência, que se inicia com a conclusão do curso. A taxa de juros sobre o montante financiado é fixa, da ordem de 3,4%.

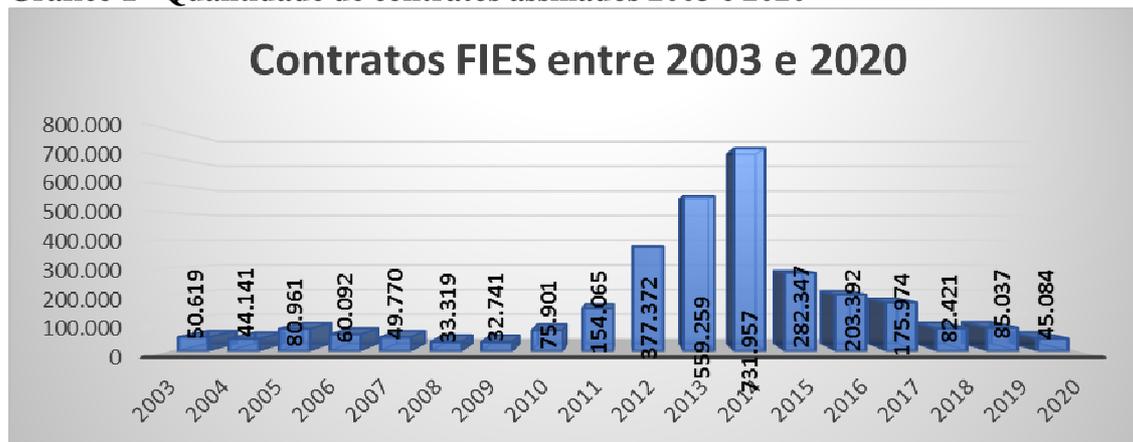
O FIES ainda “possui a particularidade de poder ser combinado à bolsa do ProUni, ou seja, o estudante que faz jus à bolsa parcial do ProUni pode solicitar o financiamento do montante a seu cargo por meio do Fies” (MEC, 2015, p.58).

Além do mais, é importante destacar que o FIES é um meio de o Governo Federal conseguir atingir a Meta 12 do Programa Nacional de Educação (PNE) 2014-2024, que

vislumbra “elevar a taxa bruta de matrícula na Educação Superior para 50% e a taxa líquida para 33% da população de 18 a 24 anos, assegurada a qualidade da oferta e expansão para pelo menos 40% das novas matrículas no segmento público” (TCU, 2016, p. 76).

No período compreendido entre 2003 e 2020, foram concedidos 3,124 milhões de financiamentos com recursos do Fies, conforme representado no Gráfico 1:

Gráfico 1 –Quantidade de contratos assinados 2003 e 2020



Fonte: levantamento dos autores com base nos microdados do Inep (2021).

Com a leitura do Gráfico 1, a partir de 2010 houve uma ampliação do número de contratos do FIES:

Com o objetivo de ampliar o acesso dos estudantes à educação superior, o Fies passou por vários aprimoramentos ao longo de sua existência, que redundaram na promulgação da Lei nº 12.202/2010. Com as alterações, a gestão do Fundo foi internalizada no Ministério da Educação, por meio da operacionalização pelo FNDE, e ampliou-se a participação de agentes financeiros do programa, que passou a contar, além da Caixa Econômica Federal, com o Banco do Brasil MEC (2015, p.58):

Conforme Cyrino, Wanderley e Oliveira (2018, p.19), o FIES entre 2009 e 2014 foi “o grande responsável pelo incremento do número de alunos matriculados no ensino superior. [...] Considerando que no FIES é o governo quem corre o risco de crédito, temos uma situação em que este financia o crescimento de IES privadas com e sem fins lucrativos”.

O outro programa de acesso, ProUni, pode ser estudado por duas perspectivas, uma ligada ao social e outra ao econômico/financeiro, que unidas geraram marco na educação superior brasileira em termos de matrículas de alunos.

O programa fomentou “o estudo e o acesso a esse ensino a brasileiros de baixa renda, ex-alunos da rede pública do ensino médio ou de bolsistas integrais das escolas particulares”

(SARAIVA; NUNES, 2011, p. 943). É fundamental destacar que o ProUni disponibiliza bolsas de estudos integrais e parciais, neste caso com desconto de 50%, além de levar em consideração as políticas de quotas direcionadas a estudantes pardos, indígenas, afrodescendentes e portadores de necessidades especiais (MEC, 2015).

Pela adesão ao ProUni, por intermédio do Art. 8º da Lei nº 11.096, de 13 de janeiro de 2005, as IES puderam fazer uso de mecanismos fiscais de isenção de alguns impostos e contribuições: Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ); Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL); Contribuição Social para Financiamento da Seguridade Social (COFINS); e Contribuição para o Programa de Integração Social (PIS).

De acordo com Hopper (2011, p.50), pela perspectiva “justiça social e da inclusão das camadas mais pobres da população no ensino superior, este programa vem alicerçado na renúncia fiscal, como base de sua sustentação no longo prazo, tornando-se um mecanismo de financiamento público junto às IES Privadas”.

Conjugando a questão social com a econômica/financeira, Saraiva e Nunes (2011, p. 943) escrevem que:

O ProUni engloba diversas expectativas e interesses por parte dos governantes, das instituições e dos estudantes: o governo federal, com a possibilidade de desenvolvimento do país, por meio da divulgação dos programas sociais desenvolvidos, objetiva o aumento de brasileiros no ensino superior, o que traz benefícios às instituições de ensino superior particulares, por meio da redução da carga tributária com abatimentos de alguns impostos e, para os estudantes, a possibilidade de acesso à educação superior.

De acordo com o MEC (2020), entre os anos de 2005 e 2020, o ProUni ofertou 2.786 milhões de bolsas divididas entre parcial e integral, conforme representado no Gráfico 2:

Gráfico 2 –Quantidade de bolsas PROUNI 2005 e 2020



Fonte: levantamento dos autores com base nos microdados do Inep (2021).

Com a leitura do Gráfico 2, entende-se que “a expansão da educação superior está ocorrendo principalmente por meio da iniciativa privada, incentivada por renúncias fiscais” (MIRANDA; AZEVEDO, 2002, p. 12).

De acordo com Cyrino, Wanderley e Oliveira (2018, p.6):

O setor privado foi o principal beneficiário de tais políticas, que permitiram o acesso de milhares de novos estudantes que não possuíam renda para o ingresso no ensino superior. Em particular, a forma dos incentivos creditícios favoreceu a emergência de um novo segmento: o do ensino superior com fins lucrativos, com a entrada de novos grupos educacionais e financeiros, nacionais e internacionais. Tais grupos, com forte acesso a recursos do mercado de capitais, passaram a atuar como consolidadores do ensino privado, originalmente muito local e pulverizado.

Para Filho *et al.* (2017, p. 13), esses dois programas exerceram influência positiva sobre a participação de IES no mercado de educação superior “sob a perspectiva de garantir o acesso em massa de grande número de estudantes ao ensino superior privado”.

2.3 Teoria Neo-Institucional

O que se observa ao longo das últimas décadas é o fortalecimento da teoria Neo-Institucional nos estudos que aprofundam a “compreensão de conceitos, fundamentos e processos em uma ampla gama de organizações, o que pode ser percebido pela profícua produção de pesquisas e estudos nas áreas de gestão pública e privada, sociologia, economia e ciência política” (MACEDO; CKAGNAZAROFF, 2018, p.2).

Para Alvesson e Spicer (2018), a teoria Neo-Institucional transformou-se numa das teorias mais relevantes e predominantes nos estudos organizacionais, visto apresentar um arcabouço legitimador. A realidade tange a possibilidade de corroborar que grande parte das “teorias políticas contemporâneas, as instituições políticas tradicionais, [...] o sistema legal e o Estado, assim como as instituições econômicas tradicionais, como a firma, perderam importância em relação à posição que tinham nas teorias anteriores de cientistas” (MARCH; OLSEN, 2008, p. 121).

De acordo March e Olsen (2008, p. 126), pela perspectiva epistemológica, o Neo-Institucionalismo é definido “em termos de uma coleção restrita de desafios ao pensamento teórico contemporâneo, um pequeno conjunto de ideias relativamente técnicas de primordial interesse para os estudiosos profissionais da vida política”.

Conforme Gonçalves (2007, p. 3), “na perspectiva Neo-Institucional, a construção da ação de grupos organizacionais – atores e papéis, estruturas e objetivos, e outros – dá-se por meio do envolvimento de arranjos de padrões racionalizados, modelos e esquemas culturais”. Para DiMaggio e Powell (1983, p. 147), a questão central da teoria Neo-Institucional é direta: “o que torna as organizações tão semelhantes”.

A finalidade da teoria Neo-Institucional fundamenta-se justamente no desejo dos pesquisadores em avaliar e contestar as transformações ocorridas nas instituições tradicionais, seja pelas perspectivas social, política e econômica (MARCH; OLSEN, 2008).

A teoria sugeriu uma fundamentação ligada à avaliação e implementação de programas sociais, objetivando garantir a integração dessas políticas com o ambiente institucional onde elas estão contextualizadas (SOUZA, 2010).

De acordo com Corbucci, Kubota e Meira (2016, p. 188), “diante dessas mudanças estruturais no âmbito da educação superior privada, torna-se relevante analisar as implicações desse novo modelo de empresa educacional, tanto em termos das relações de mercado quanto no que se refere à política educacional”.

Pelo escrito ao longo do trabalho, o objetivo é descrever e analisar os movimentos de concentração no mercado de educação superior brasileiro, tendo como subsídio epistemológico a teoria Neo-Institucional. Como resultado, ocorreu um grande crescimento econômico, financeiro e administrativo, fortalecendo o surgimento de grandes grupos educacionais.

3 METODOLOGIA

Nesta seção do estudo são descritos os procedimentos metodológicos que possibilitarão a análise proposta apresentada na introdução. Desta maneira, a metodologia está dividida em três partes: coleta de dados; descrição da amostra; e tratamento dos dados.

O estudo, do ponto de vista da natureza, é caracterizado como aplicado, uma vez que “objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 51).

Do ponto de vista dos objetivos propostos, o estudo é considerado exploratório, visto ter “como finalidade proporcionar mais informações sobre o assunto que vamos investigar, possibilitando sua definição e seu delineamento, isto é, facilitar a delimitação do tema da pesquisa” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 51-52).

Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa é considerada documental, haja vista que “se baseia em materiais que não receberam ainda um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 55).

3.1 Descrição da Amostra

A base de dados é formada pelas demonstrações financeiras divulgadas na página da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), acessadas em abril de 2021, que compreendem os exercícios findos entre 2012 e 2020, período em que ocorreram as referidas divulgações devido aos grupos educacionais estarem listados na B3.

Os principais grupos de educação superior que atuam no mercado brasileiro, com ações negociadas na B3, são elas: GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A., Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. e Ser Educacional S.A.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Os dados extraídos foram analisados considerando os seguintes índices: receita líquida, margem bruta e margem EBITDA ajustada.

4.1 Receita Líquida

O primeiro indicador apresentado é a receita líquida, que de acordo com Lima et al. (2020, p. 253) “é obtida pelo cálculo das receitas brutas abatidas das devoluções de vendas, descontos comerciais e impostos incidentes sobre as vendas”.

A análise das receitas líquidas foi desenvolvida com a fundamentação de verificar o efeito dos níveis de receitas dos grupos educacionais listados na B3, visto esta receita estar relacionada ao modelo de negócio, logo é possível saber quando cada IES faturou com a prestação dos serviços educacionais.

Tabela 2 – Total de receita líquida dos grupos educacionais listados na B3 entre 2012 e 2020.

Receitas líquidas expressas em milhares de reais – R\$

Ano	GAEC Educação S.A./ Ânima Holding S.A.	Estácio Participações S.A./ YDUQS Participações S.A.	Kroton Educacional S.A./ Cogna Educação S.A.	Ser Educacional S.A.
2012	323.689	1.383.288	1.405.566	169.765
2013	461.292	1.731.010	2.015.942	253.490
2014	693.506	2.404.464	3.583.866	376.815
2015	834.944	2.939.422	5.081.886	360.189
2016	960.434	3.184.505	5.244.718	1.125.380
2017	1.045.674	3.378.979	5.557.748	1.231.785
2018	1.102.457	3.619.377	6.060.708	1.262.486
2019	1.181.499	3.565.036	6.355.187	1.275.986
2020	1.421.989	3.853.737	5.269.144	1.250.463
Variação entre 2012 e 2020	339%	179%	275%	637%

Fonte: levantamento dos autores de acordo com as respectivas demonstrações financeiras arquivadas na CVM (2021).

Entre 2012 e 2020 houve um considerável crescimento da receita líquida das IES analisadas. O maior aumento foi identificado na Ser Educacional, com 637%, seguido respectivamente por GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. (339%), Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. (275%) e Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. (179%).

Pela leitura da Tabela 2, é possível compreender que estes números expressam “mais do que uma expressão do crescimento endógeno dessas empresas, o aumento excepcional das receitas líquidas é decorrente das aquisições e incorporações realizadas no período sob análise, tal como evidenciam os relatórios de gestão dessas empresas” (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016. p. 41).

Em 2020 o mundo sofreu com o impacto pandêmico gerado pela COVID-19, contudo, em termos de receita líquida, os dados da tabela 2 mostram que os grupos educacionais estão extremamente consolidados em suas operações, visto a GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. e Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. registrarem suas maiores receitas líquidas desde quando abriram capital, enquanto a Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. e a Ser Educacional S.A. mantiveram números próximos ao que estão acostumados a gerar de receita líquida.

4.2 Margem Bruta

Margem bruta apresenta um conceito bem simples. De acordo com Santos et al. (2018, p. 171), ela possui esse nome “por se tratar de um valor que ainda será deduzido das despesas

fixas para chegar ao lucro”. Logo, “representa quanto restou da receita líquida após a dedução dos custos dos produtos ou mercadorias vendidas e dos serviços prestados” (SILVA, 2014, p. 67).

Tomando como base as demonstrações financeiras arquivadas na CVM, calculou-se a margem bruta das IES objeto de estudo:

Tabela 3 – Margem bruta das IES entre 2012 e 2020

Margem bruta				
Ano	GAEC Educação S.A./ Ânima Holding S.A.	Estácio Participações S.A./ YDUQS Participações S.A.	Kroton Educacional S.A./ Cogna Educação S.A.	Ser Educacional S.A.
2012	41,62%	36,57%	45,73%	65,56%
2013	44,53%	40,12%	54,25%	63,12%
2014	46,50%	42,78%	59,47%	63,98%
2015	43,60%	43,23%	59,51%	150,70%
2016	36,32%	43,19%	58,88%	54,56%
2017	38,17%	47,41%	62,11%	54,81%
2018	35,86%	54,89%	62,57%	54,30%
2019	43,16%	57,34%	66,36%	54,50%
2020	51,93%	54,72%	63,05%	53,56%

Fonte: elaborado pelos autores de acordo com as respectivas demonstrações financeiras arquivadas na CVM (2021).

Estrategicamente, para ser obter uma maior margem bruta é fundamental diminuir o custo dos serviços prestados, pois quanto maior o índice de margem bruta indica quanto restou da receita líquida após a dedução dos custos (SILVA, 2014).

Pela leitura da Tabela 3, observa-se o aprimoramento do modelo educacional, o que permitiu às IES melhorarem seus índices ano após ano de forma crescente, mesmo diante do impacto da COVID-19. A realidade é que os grupos educacionais são administrados por investidores que desejam recuperar rapidamente seus investimentos (BIELSCHOWSKY, 2020).

Todos os grupos educacionais registraram margem bruta superior a 50% em 2020, com destaque para Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. que superou os 60%.

De acordo com Dias Sobrinho (2010, p.200), o que pode explicar a constante melhora dos índices é o fato de que o “segmento mercantil da educação superior passou a tratar o estudante como cliente e a intensificar no sistema as lógicas de mercado: competitividade, custo-benefício, lucro, venda de serviços, oferta transnacional e virtual”.

4.3 Margem Ebitda Ajustada

A margem EBITDA representa a capacidade operacional de geração de caixa, logo “representa o quanto a empresa gera de recursos apenas em sua atividade, sem levar em consideração gastos não desembolsáveis ou efeitos financeiros ou de impostos” (BRUNI, 2011, p. 60).

De acordo com Assis (2014, p. 34), a margem EBITDA é “indicador de margem operacional da empresa e demonstra o poder de geração de caixa a partir de suas receitas operacionais”. Logo, quanto maior for o resultado encontrado, melhor para a empresa.

O estudo analisou a margem EBITDA ajustada pois, de acordo com Rocha (2012, s/p), “a administração, de forma a apresentar um indicador que mostre o potencial de geração bruta de caixa, pode fazer ajustes incluindo ou deduzindo itens”. Abaixo a margem EBITDA ajustada das IES listadas na B3.

Tabela 4 – Margem EBITDA ajustada entre 2010 e 2020.

Margem EBITDA ajustada				
Ano	GAEC Educação S.A./ Ânima Holding S.A.	Estácio Participações S.A./ YDUQS Participações S.A.	Kroton Educacional S.A./ Cogna Educação S.A.	Ser Educacional S.A.
2012	17,10%	15,20%	27,60%	30,90%
2013	21,10%	18,50%	36,10%	33,80%
2014	22,60%	22,20%	38,60%	35,10%
2015	22,00%	21,60%	41,40%	29,00%
2016	16,00%	20,50%	43,90%	31,50%
2017	16,70%	27,90%	44,10%	26,90%
2018	15,50%	31,90%	41,00%	25,40%
2019	24,80%	38,10%	34,50%	26,20%
2020	26,50%	33,20%	11,70%	25,30%

Fonte: elaborado pelos autores de acordo com as respectivas demonstrações financeiras arquivadas na CVM (2021).

No tocante à margem EBITDA ajustada, verifica-se que o grupo Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. sempre apresentou valores crescente até 2017, quando alcançou o ápice de 44,10%, a maior, se comparada com os demais anos, assim como em comparação com os demais grupos. Em contrapartida, em 2020 a margem EBITDA ajustada foi a menor (11,70%), em razão de o grupo ter reconhecido algumas perdas por não recuperabilidade do ágio em unidades de negócio (COGNA, 2021).

A GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. apresentou valores muito próximos, tendo em 2018 o menor (15,50%) e em 2020 o maior (26,0%). A Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. também registrou margem EBITDA ajustada crescente, partindo de 15,20% em 2012 e alcançando 38,10% em 2019.

Por fim, a Ser Educacional S.A. variou pouco o valor da margem EBITDA ajustada. Em 2020 registrou a menor (25,30%), e em 2014 a maior (35,10%).

Considerando o ano de 2020, em que ocorreu o impacto da COVID-19, pela leitura da Tabela 4, o que se verifica é que o modelo de negócio educação não sofreu tanto, visto a margem EBITDA ajustada estar dentro da média dos outros períodos, ou próximo a 30%. De acordo com Meyer et al. (2012, p. 53), “as universidades privadas têm sido desafiadas em sua capacidade de responder às demandas externas, como forma indispensável de sobreviver, no curto prazo, e de garantir sua sobrevivência, no longo prazo”.

Em termos de comparação de grandeza com outros modelos de negócio com operações na B3, a Tabela 5 detalha a margem EBITDA ajustada de outras companhias em 2020 em ordem decrescente:

Tabela 5 – Margem EBITDA ajustada comparativa com outros modelos de negócios

Ordem	Companhia	Margem EBITDA ajustada
1º	Petróleo Brasileiro S.A.	53,00%
2º	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	38,70%
3º	Eletrobras S.A.	36,00%
4º	Oi S.A.	34,10%
5º	Vale S.A.	33,90%
6º	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	33,20%
7º	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	26,50%
8º	Ser Educacional S.A.	25,30%
9º	Direcional Engenharia S.A.	18,70%
10º	Cielo S.A.	18,40%
11º	Metalúrgica GERDAU S.A.	17,50%
12º	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	11,70%
13º	JBS S. A.	10,90%
14º	B2W Companhia Digital	9,40%

Fonte: elaborado pelos autores de acordo com as respectivas demonstrações financeiras arquivadas na CVM (2021).

É possível observar que a margem EBITDA ajustada dos grupos educacionais está bem próxima das principais empresas brasileiras, o que fortalece os argumentos que explicam o interesse dos investidores estrangeiros no mercado de educação superior privado (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016).

Pela classificação, a Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. ficou na sexta posição, a GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. em sétimo, a Ser Educacional S.A. em oitavo, e a Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. em décimo segundo.

A educação superior, garantida pela Constituição Brasileira, vem deixando de ser pública e, gradativamente, se categoriza por um serviço privado. Para a Organização Mundial do Comércio (OMC) “a educação, em todos os seus níveis, está inserida como um dos setores de serviços negociáveis dentro do Acordo Geral sobre Comércio de Serviço” (RIBEIRO, 2006, p. 137).

Tendo como fundamentação o referencial teórico do estudo, além das análises desenvolvidas, verifica-se que os grandes grupos educacionais estão ano após ano fortalecendo a concentração da educação superior privada, inclusive com constantes movimentos de fusões e aquisições, capitaneados com aportes de investidores nacionais e estrangeiros (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016).

Entre 2012 e 2020 houve um expressivo crescimento das IES objeto de estudo, a Ser Educacional S.A. em termos de receitas líquidas foi a que mais cresceu, alcançando um aumento de 637%. Analisando a margem bruta em 2020, ano de pandemia, todas estão operando acima dos 50%, tendo a Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. registrado 63,05%, a segunda maior margem da instituição entre 2012 e 2020, sendo a maior em 2019 (66,36%). Em termos de margem EBITDA ajustada, os grupos educacionais estão próximos aos diversos segmentos representados na tabela 5.

Pelos números apresentados e análises desenvolvidas na seção 4 do estudo, o que se verificou foi mais do que um crescimento constante das IES, e sim a consolidação dos grupos educacionais. De acordo com Mancebo, Maués e Chaves (2006, p. 44), o modelo gerencial atual das IES pode ser contemplado pelo prisma de cinco grandes princípios:

- (1) a racionalização de recursos, que descarta ou, pelo menos, minimiza a centralidade do Estado na manutenção da educação, por meio da transferência das decisões de investimento e dos conflitos gerados nesta seara para a esfera do mercado, com toda carga de exclusão que tal escolha produz;
- (2) a adoção de avaliações gerenciais que abrangem o controle do sistema educativo, por parte de um “núcleo central”, mas sem intervir diretamente na sua gestão, pelo menos no que tange à melhoria da oferta educacional;
- (3) a flexibilização de gestão, justificada não raramente pela necessidade de ampliação do sistema, obviamente, ao menor custo possível, implicando reformas curriculares, mudanças significativas na gestão escolar, profundas modificações no trabalho docente [...];
- (4) a descentralização gerencial, pela qual os principais parâmetros educacionais continuam a ser estabelecidos, de forma concentrada, num núcleo estratégico, mas com descentralização da gestão administrativa, [...] (5) a privatização dos sistemas educacionais, compreendendo não só seu aspecto visível, qual seja, a privatização ou o (des)investimento do Estado na educação superior pública, como também a

delegação de responsabilidades públicas para entidades privadas; a reconfiguração quanto à oferta do ensino superior com o estímulo a uma série de ações delegatórias às iniciativas empresariais destinadas a substituir ou a complementar as responsabilidades que os governos recusam, ou assumem apenas parcialmente e, no caso das universidades, a mercantilização do conhecimento, dentre outros aspectos.

A realidade é que a “ampliação do ensino superior não se desvincula das privatizações, fusões de empresas nacionais e estrangeiras, uma vez que se tornou latente a necessidade de adequar o país às tendências capitalistas para ampliar a capacidade de sobreviver em meio à concorrência global” (ALVES; ALVARENGA, 2017, p. 30). Além do mais, as IES estrategicamente estão transformando “as universidades e centros universitários em grandes conglomerados ou *holdings*” (CARVALHO, 2013, p. 768).

O que se observa, de acordo com Bielschowsky (2020, p. 242), é o grande crescimento do ensino superior brasileiro que aumentou “256% em duas décadas, passando de 2,37 milhões de matrículas em 1999 para 8,45 milhões em 2018. Entre 1999 e 2006, o subsistema privado cresceu algo mais rapidamente que o público, passando de 65% das matrículas totais a 75%”. Para Naidorf (2005, p. 143) junto ao crescimento das IES, é importante destacar também que as “representações, motivações, normas éticas, concepções, visões e práticas institucionais dos atores universitários” estimularam a “competição entre instituições educacionais” (MANCEBO; MAUÉS; CHAVES, 2006, p. 45). Os movimentos de fusões e aquisições, e mais recentemente a abertura de capital da Cruzeiro do Sul Educacional S.A., elucidam os argumentos dos referidos autores.

As últimas três décadas fortaleceram uma perspectiva dominante para explicar como as organizações empregam estruturas formais racionalizadas e políticas correspondentes para se adaptarem às determinações institucionalizadas que emanam de seus ambientes (HEUGENS; LANDER, 2007). Logo os grupos educacionais, pelo prisma da teoria Neo-Institucional, se tornaram muitos semelhantes, vista a forma como elas administram suas estratégias de crescimento, tendo como “prioridades a otimização de recursos e a oferta o produto/ensino em grandes quantidades, o que reduz automaticamente seus custos operacionais” (FRANCA, 2017, p. 106).

O fundamento da teoria Neo-Institucional está exatamente no objetivo dos pesquisadores em avaliar e contrapor às transformações sucedidas nas instituições tradicionais, seja pelas questões política, social e econômica (MARCH; OLSEN, 2008). Dessa forma, o fato de a educação superior privada ser considerada um serviço, assim como pelo expressivo crescimento apresentado na seção anterior, não se inviabilizam os movimentos que

ocorram e continuarão acontecendo em termos de fusões, aquisições, abertura de capital e consequente concentração.

Para DiMaggio e Powell (1983), o Neo-Institucionalismo está ligado a organizações que, em conjunto, estabelecem uma área reconhecida da institucionalização, sejam por intermédio de fornecedores, consumidores de recursos e produtos, além das agências reguladoras e outras organizações que produzem serviços ou produtos semelhantes. Logo, todo o processo de mudança organizacional que ocorre baseia-se na legitimidade.

Para Machado-da-Silva et al. (2005, p. 29), a “legitimidade é a palavra-chave da teoria Neo-Institucional, pois é o elemento que permite a manutenção ou a mudança das instituições, questionamentos a respeito da adequação das práticas, normas e procedimentos em razões de pressões internas e externas”.

Pelos achados do estudo, assim como pela fundamentação teórica, além das análises de alguns indicadores, descritos na seção 4, a teoria Neo-Institucional é uma abordagem sociológica que esclarece como as organizações desenvolvem processos que decorrem da “institucionalização de práticas, as quais passam a ser crenças inquestionáveis, aceitas e legitimadas pelo contexto social da organização” (OYADOMARI ET AL., 2008, p. 56).

Dessa forma, a teoria Neo-Institucional, como referência epistemológica e ontológica, apresenta uma abordagem teórica extremamente útil e relevante no enquadramento das análises empíricas sobre a concentração da educação superior privada brasileira, englobando sua abrangência explicativa, além da sua abrangência disciplinar (WISEMAN; ASTIZ; BAKER, 2013).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A aceleração da concentração dos grandes grupos de IES no Brasil fez com que as sete maiores tenham uma *market share* de 43,5%. Além das cinco listadas na B3, que juntas somam 40,5% (VALOR, 2021, s/p), pode-se incluir a UNIP e UNINOVE, que completam o total de participação no mercado.

Tendo como base as cinco IES listadas, atualmente “há 1,4 milhão de alunos matriculados em cursos on-line e cerca de 800 mil na graduação presencial” (VALOR, 2021, s/p). Diante desse crescimento e massificação do ensino superior, hoje puxado pelo crescimento do EAD, devemos nos perguntar sobre a qualidade desse ensino. Ante o sucateamento do ensino superior público promovido pelo governo federal, devemos nos

perguntar onde serão feitas as pesquisas e onde serão formados os mestres e doutores para manter o crescimento dos ingressantes no ensino superior.

Os resultados alcançados permitem concluir que: (1) o movimento de concentração do mercado de educação superior continuará acontecendo; (2) as operações de fusões e aquisições foram financiadas tanto com capital nacional como estrangeiro, inclusive com fundos de investimentos; (3) os grupos educacionais listados na B3, possuem números expressivos, inclusive com operações superiores ao bilhão de reais; (4) os programas de acesso ao ensino superior ajudaram no fortalecimento das IES; (5) a teoria Neo-Institucional dentro dos seus fundamentos é um mecanismo epistemológico e ontológico para explicar a concentração do mercado de educação; (6) pelos pressupostos da teoria Neo-Institucional, pode-se inferir que o desempenho econômico-financeiro das IES funciona como um processo de legitimação, uma vez que a alta competitividade no mercado de educação superior leva as IES a procurarem ter um desempenho superior ao de seus concorrentes.

A principal contribuição desta pesquisa foi demonstrar por intermédio da descrição e análise de alguns índices (receita líquida, margem bruta e margem EBITDA ajustada) como o movimento de concentração do mercado de educação superior tem se consolidado, tendo como referência as IES listadas na B3, pelos pressupostos da teoria Neo-Institucional.

Outras contribuições desta pesquisa indicam importantes conhecimentos para pesquisadores que estudam os movimentos relacionados à educação superior privada brasileira, os quais devem considerar além de questões sociais e políticas os aspectos econômicos e financeiros apresentados no artigo.

Em suma, por mais que a pesquisa tenha retratado dados e informações que compreendem o período de 2012 a 2020, faz-se imperativo demonstrar que essa faixa temporal tende a representar o contínuo crescimento dos grupos educacionais. Recomenda-se a continuidade e aprofundamento da temática analisada por parte de outros pesquisadores que tenham interesse pelo tema, visto que os autores concentraram os esforços em analisar apenas as IES listadas na B3.

REFERÊNCIAS

ALVES, R. C. M; DE ALVARENGA, G. I. “PROFESSOR, QUANDO O SENHOR ME ATENDE?”: a expansão do ensino superior em Administração no Brasil. Revista Foco, v. 10, n. 2, p. 29-55, 2017. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/204292654.pdf>>. Acesso em: 25 mar. 2021.

ALVESSON, M; SPICER, A. Neo-institutional theory and organization studies: a mid-life crisis? *Organization Studies*, v. 40, n. 2, p. 199-218, 2019. Disponível em: <<https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0170840618772610>>. Acesso em: 13 abr. 2021.

ANDRÉ ROCHA. Valor Investe: Após abusos, cálculo do Ebitda agora é lei, 2012. Página inicial. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/2876970/apos-abusos-calculo-do-ebitda-agora-e-lei>>. Acesso em: 10 maio 2020.

ÂNIMA HOLDING S. A. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2016. GAEC Educação S.A., São Paulo. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=23248>>. Acesso em: 25 mar. 2021.

_____. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2019. GAEC Educação S.A., São Paulo. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=23248>>. Acesso em: 25 mar. 2021.

_____. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2020. GAEC Educação S.A., São Paulo. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=23248>>. Acesso em: 25 mar. 2021.

APRILE, M. R.; BARONE, R. E. M. Educação superior: políticas públicas para inclusão social. *Revista Ambiente Educação*, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 39-55, Jan/Jul. 2009. Disponível em: <http://arquivos.cruzeirodosuleducacional.edu.br/principal/old/revista_educacao/pdf/volume_2_1/6-Rev_v2n1_Maria%20Rita%20-Rosa.pdf>. Acesso em: 21 abr. 2021.

ASSIS, V. A. Relação entre indicadores financeiros e desempenho em mercado de ações: estudo sobre empresas de Construção Civil da BM&FBOVESPA. 2014. Disponível em: <<https://bdm.unb.br/handle/10483/10741>>. Acesso em: 12 maio. 2021.

AZEVEDO FILHO, G. S. *et al.* Expansão do ensino superior privado em Alagoas: a contribuição do Programa Universidade Para Todos (PROUNI). 2017. Disponível em: <<http://200.17.114.109/handle/riufal/2196>>. Acesso em: 21 maio. 2021.

BAUER, A. P. M; SALVÁ, M. N. R; NASCIMENTO, R. P. FIES, Política Pública de Inclusão. Para Quem? Uma Análise de Casos Múltiplos. In: IX Congresso Nacional de Administração e Contabilidade-AdCont 2018. 2018. Disponível em: <<http://adcont.net/index.php/adcont/adcont2018/paper/view/3019>>. Acesso em: 19 maio 2021.

BIELSCHOWSKY, C. E. Tendências de precarização do ensino superior privado no Brasil. *Revista Brasileira de Política e Administração da Educação-Periódico científico editado pela ANPAE*, v. 36, n. 1, 2020. Disponível em: <<https://www.seer.ufrgs.br/rbpae/article/view/99946>>. Acesso em: 15 maio 2021.

BRASIL, Ministério da Educação. Lei 9.394/96. Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional. Brasília: MEC, 1996.

_____. Dados e estatísticas. Brasília, DF, 2015. Disponível em: <<http://dadosabertos.mec.gov.br/prouni?start=0>>. Acesso em: 02 abr. 2021.

_____. Dados e estatísticas. Brasília, DF, 2020. Disponível em: <<http://dadosabertos.mec.gov.br/prouni?start=0>>. Acesso em: 02 abr. 2021

BRUNI, A. L. A análise contábil e financeira. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

CARVALHO, C. H. A. A mercantilização da educação superior brasileira e as estratégias de mercado das instituições lucrativas. *Rev. Bras. Educ.* [online]. 2013, vol.18, n.54, pp.761-776. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S1413-24782013000300013>>. Acesso em: 26 abr. 2020.

CM CONSULTORIA. Estudo "Fusões e Aquisições no Ensino Superior - Panorama 2007 - 2014". CM Consultoria, ago. 2014. Disponível em:<[Relatório Fusões de IES.pdf \(usp.br\)](#)> . Acesso em: 10 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Consulta de Documentos de Companhias Abertas. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 10 abr. 2021.

CORBUCCI, P. R.; KUBOTA, L. C.; MEIRA, A. P. B. Reconfiguração estrutural ou concentração do mercado da educação superior privada no Brasil?. *Radar: tecnologia, produção e comércio exterior*, v. 46, p. 7-12, ago. 2016. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7080/1/Radar_n46_reconfiguracao.pdf>. Acesso em: 15 maio. 2021.

CYRINO A. B., WANDERLEY S., OLIVEIRA D. A. (2018) Higher Education in Management: The Case of Brazil. In: Dameron S., Durand T. (eds) *The Future of Management Education*. Palgrave Macmillan, London. Disponível em: <https://doi.org/10.1057/978-1-137-56104-6_4>. Acesso em: 14 set. 2020.

DIAS SOBRINHO, J. Avaliação e transformações da educação superior brasileira (1995-2009): do provão ao SINAES. *Avaliação: Revista Da Avaliação Da Educação Superior (Campinas)*, v. 15, n. 1, p. 195-224, 2010. Disponível: <https://www.scielo.br/pdf/aval/v15n1/v15n1a11.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2021.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, p. 147-160, 1983. Disponível: <<https://www.jstor.org/stable/2095101>>. Acesso em: 12 abr. 2021.

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S. A. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2016. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=21016>>. Acesso em: 25 mar. 2021.

_____. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2019. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=21016>>. Acesso em: 25 mar. 2021.

FRANCA, A. G. Educação e mercantilização: um estudo sobre a expansão do setor de ensino superior privado no Brasil a partir da década de 1990. *Revista Brasileira de Ensino Superior*, v. 3, n. 1, p. 98-111, 2017. Disponível em: <<https://seer.imed.edu.br/index.php/REBES/article/view/1917>> . Acesso em: 15 maio. 2021.

GONÇALVES, S. A. Mudanças estruturais e estratégicas: um estudo de multicasos sob a perspectiva Neo-Institucional. *REGE Revista de Gestão*, v. 14, n. 2, p. 1-15, 2007. Disponível em: <<http://www.periodicos.usp.br/rege/article/view/36594>>. Acesso em: 11 abr. 2021.

HALL, P. A.; TAYLOR, R. C. R. As três versões do Neo-Institucionalismo. *Lua Nova*, São Paulo, n. 58, p. 193-224, 2003. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/ln/n58/a10n58.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2021.

HEUGENS, P. PMAR; LANDER, M. Testing the strength of the iron cage: A meta-analysis of neo-institutional theory. *ERIM Report Series Reference No. ERS-2007-007-ORG*, 2007. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=962252>. Acesso em: 16 maio 2021.

HOPFER, K. R. Estado capitalista e estratégias de gestão de instituições de ensino superior privadas: o PROUNI como política social e como asseguramento da acumulação do capital. 2011.. Curitiba. Disponível em: <<https://www.acervodigital.ufpr.br/handle/1884/26461>>. Acesso em: 21 abr. 2021.

KPMG. Fusões e Aquisições 2020. Acumulado e 3o semestre. São Paulo, 2020. Disponível em: <[operacoes-fusoes-aquisicoes-3-trimestre - KPMG Brasil \(home.kpmg\)](https://www.kpmg.com/pt/Brazil/issuesandinsights/articlespublications/operacoes-fusoes-aquisicoes-3-trimestre)>. Acesso em: 12 maio. 2021.

LIMA, L. V. *et al.* CORRUPÇÃO E AS RODAS DO DESEMPENHO NO MERCOSUL. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 32, n. 1, p. 247-265, 2021. Disponível em: <<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/5984>>. Acesso em: 15 maio. 2021.

MACEDO, R. M; CKAGNAZAROFF, I. B. Neo-Institucionalismo: discussão acerca da teoria e suas vertentes. *Revista da Universidade Vale do Rio Verde*, v. 16, n. 1, Jan/Jul 2018. Disponível em: <<http://periodicos.unincor.br/index.php/revistaunincor/article/view/3551>>. Acesso em: 18 abr. 2021.

MACHADO-DA-SILVA, C. L.; FONSECA, V. S; CRUBELLATE, J. M. Estrutura, agência e interpretação: elementos para uma abordagem recursiva do processo de institucionalização. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 9, n. SPE1, p. 9-39, 2005. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rac/a/pfr4zSnx9QbppFvn9R6g5cD/?lang=pt>>. Acesso em: 06 jun. 2021.

MANCEBO; D, MAUÉS, O, CHAVES, V. L. J. Crise e reforma do Estado e da Universidade Brasileira: implicações para o trabalho docente. *Educar*, Curitiba, n. 28, p. 37-53, 2006. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/er/a/4dCs7S6mLqdT3DJ8wCFcFjH/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em: 06 maio. 2021.

MARCH, J. G.; OLSEN, J. P. NeoInstitucionalismo: fatores organizacionais na vida política. *Revista Sociol. Política*. vol. 16, n. 31, p. 121-142, nov. 2008. Disponível em:<<http://www.scielo.br/pdf/rsocp/v16n31/v16n31a10.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2020.

MEYER JR, V; PASCUCCI, L; MANGOLIN, L. Gestão estratégica: um exame de práticas em universidades privadas. *Revista de Administração Pública-RAP*, v. 46, n. 1, p. 49-70, 2012. Disponível em:<<https://www.redalyc.org/pdf/2410/241021977004.pdf>>. Acesso em: 11 maio. 2021.

MIRANDA, P R; DE AZEVEDO, M. L. N. Fies e Prouni na expansão da educação superior brasileira: políticas de democratização do acesso e/ou de promoção do setor privado-mercantil?. *Educação & Formação*, v. 5, n. 3, p. e1421-e1421, 2020. Disponível em:<<https://revistas.uece.br/index.php/redufor/article/view/1421>>. Acesso em: 10 maio. 2021.

NAIDORF, J. La privatización del conocimiento público en universidades públicas. In: GENTILI, P.; LEVY, B. (Orgs.). *Espacio público y privatización del conocimiento*. Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales – CLACSO, 2005, p. 101-162. Disponível em:<<https://core.ac.uk/reader/35171450>>. Acesso em: 06 jun. 2021.

KROTON EDUCACIONAL S. A. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2016. Disponível em:<<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=17973>>. Acesso em: 26 mar. 2021.

_____. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2017. Disponível em:<<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=17973>>. Acesso em: 26 mar. 2021.

_____. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2019. Disponível em:<<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=17973>>. Acesso em: 26 mar. 2021.

OLIVEIRA, R. P. A transformação da educação em mercadoria no Brasil. *Educação & Sociedade*, Campinas: CEDES, v. 30, n. 108, p. 739-760, out. 2009.

OYADOMARI, J. C. *et al.* Fatores que influenciam a adoção de artefatos de controle gerencial nas empresas brasileiras: um estudo exploratório sob a ótica da teoria institucional. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 2, n. 2, p. 55-70, 2008. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34705>>. Acesso em: 06 jun. 2021.

PEREIRA, T. L.; BRITO, S. H. A. As aquisições e fusões no ensino superior privado no Brasil (2005 – 2013). In: CONGRESSO IBERO-AMERICANO DE POLÍTICAS E ADMINISTRAÇÃO DA EDUCAÇÃO; CONGRESSO LUSO-BRASILEIRO DE POLÍTICA E ADMINISTRAÇÃO DA EDUCAÇÃO, 6., 2014. *Anais...* Porto, 2014. Disponível em: <<http://goo.gl/NXWJPS>>. Acesso em: 10 abr. 2021.

PRIMI, L. Brasil detém recorde mundial de empresas lucrativas de ensino. *Revista Caros Amigos*. São Paulo, Especial Universidades, ano XVIII, n. 70, 2014. Disponível em:<https://observatorioeducacion.org/sites/default/files/primi_1._2015_brasil_detem_recorde_mundial_de_empresas_lucrativas_de_ensino.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2021.

PRODANOV, C. C; FREITAS, E. C. Metodologia do trabalho científico [recurso eletrônico]: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

REVISTA ISTO É, 2018, Disponível em:<<https://istoe.com.br/o-ensino-superior-no-brasil/>>. Acesso em: 28 abr. 2021.

RIBEIRO, G. F. Afinal, o que a organização mundial do comércio tem a ver com a educação superior?. Revista Brasileira de Política Internacional, v. 49, n. 2, p. 137-156, 2006. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0034-73292006000200008>>. Acesso em: 18 abr. 2021.

SANTOS, J. A. *et al.* Análise das estratégias de ganho de margem bruta em uma distribuidora de medicamentos. Exacta, v. 16, n. 2, p. 169-185, 2018. Disponível em: <<https://periodicos.uninove.br/exacta/article/view/736>>. Acesso em: 17 maio. 2021.

SARAIVA, L. A. S.; NUNES, A. S. A efetividade de programas sociais de acesso à educação superior: o caso do ProUni. Rev. Adm. Pública, Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 941-964, Ago. 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-76122011000400003>. Acesso em: 12 abr. 2021.

SER EDUCACIONAL. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2019. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=23221>>. Acesso em: 26 mar. 2021.

_____. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – 31 de dez. 2020. Disponível em:<<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=23221>>. Acesso em: 26 mar. 2021.

SILVA, G. C. Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas da região do Vale do Taquari-RS. 2015. Trabalho de Conclusão de Curso. Disponível em: <<https://www.univates.br/bdu/handle/10737/784>>. Acesso em: 15 maio 2021.

SOUZA, BCG. Políticas Públicas e Teoria Neoinstitucional: validades e aplicações. ENCONTRO DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E GOVERNANÇA ANPAD, EnAPG, v. 28, 2010. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enapg253.pdf>>. Acesso em: 30 mar. 2021.

TCU. ACÓRDÃO TCU. Relatório da Auditoria do FIES, 2016. Disponível em:<http://portal.tcu.gov.br/data/files/08/43/F7/B1/51B98510784389852A2818A8/011.884-2016-9%20_FIES_.pdf>. Acesso em: 12 maio 2021.

VALOR ECONÔMICO, 2021, Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2021/05/25/curso-on-line-e-compras-driblam-crise.ghml>>. Acesso em: 06 jun. 2021.

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

WANDERLEY, S. E. P. V; MARQUES, D. S. O Mercado de Educação Superior: Uma Análise à Luz da Teoria Neo-Institucional. **Rev. FSA**, Teresina, v.19, n. 7, art. 8, p. 139-165, jul. 2022.

Contribuição dos Autores	S. E. P. V. Wanderley	D. S. Marques
1) concepção e planejamento.	X	X
2) análise e interpretação dos dados.	X	X
3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo.	X	X
4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.	X	X