



University of
Texas Libraries



e-revist@s



Centro Unversitário Santo Agostinho

revistafsa

www4.fsnet.com.br/revista

Rev. FSA, Teresina, v. 20, n. 2, art. 5, p. 104-118, fev. 2023

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

<http://dx.doi.org/10.12819/2023.20.2.5>

DOAJ DIRECTORY OF
OPEN ACCESS
JOURNALS

WZB
Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung



Valuation do Ensino Superior Privado: Um Estudo de Caso dos Grupos Educacionais Listados na B3 S.A. Pelo Método Valor Patrimonial

Valuation of Private Higher Education: A Case Study of Educational Groups Listed on B3 S.A. by the Equity Value Method.

Guilherme Teixeira Portugal

Doutor em Engenharia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Faculdade de Administração e Finanças da Universidade do Estado do Rio de Janeiro
E-mail: galotrop@gmail.com

Davi dos Santos Marques

Pós-doutorado em Ciências Contábeis da Universidade do Estado do Rio de Janeiro
Doutor em Administração pela Universidade do Grande Rio
E-mail: prof.davi.marques@gmail.com

Endereço: Guilherme Teixeira Portugal

Rua São Francisco Xavier, 524, 9º andar - bloco E
Maracanã - Rio de Janeiro, RJ. CEP 20550-013., Brasil.

Endereço: Davi dos Santos Marques

Rua São Francisco Xavier, 524, 9º andar - bloco E
Maracanã - Rio de Janeiro, RJ. CEP 20550-013., Brasil.

Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar Rodrigues

Artigo recebido em 07/12/2022. Última versão recebida em 21/12/2022. Aprovado em 22/12/2022.

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

Este estudo tem como objetivo analisar os grupos educacionais listados na B3 S.A. partindo das informações contábeis divulgadas e arquivadas na Comissão de Valores Mobiliários, visto a relevância que o ensino superior privado brasileiro tem apresentado nas últimas duas décadas, o que resultou em consideráveis transformações no seu *modus operandi*. Mediante as informações coletadas, será calculado o valor patrimonial dos grupos educacionais entre os anos 2016 e 2020. Os resultados da pesquisa evidenciam que os grupos educacionais listados na B3 S.A., em termos de valor patrimonial, estão consolidados e em constante crescimento. Os achados tendem a colaborar na construção de pesquisas que buscam entender a educação superior privada por intermédio do crescimento patrimonial.

Palavras-chave: Ensino Superior Privado. Valor Patrimonial. Grupos Educacionais. B3 S.A.

ABSTRACT

This study analyzes to analyze the educational groups listed on B3 S.A. based on the accounting information disclosed and filed with the Securities and Exchange Commission of Brazil, given the relevance that Brazilian private higher education has presented in the last two decades, which resulted in considerable changes in its *modus operandi*. According to the information collected, the equity value of the educational groups will be calculated between the years 2016 and 2020. The research results show that the educational groups listed on B3 S.A., in terms of equity value, are consolidated and constantly growing. The findings tend to collaborate in the construction of research that seeks to understand private higher education through equity growth.

Keywords: Private Higher Education. Equity Value. Educational Groups. B3 S.A.

1 INTRODUÇÃO

A educação superior privada brasileira nas últimas duas décadas apresentou consideráveis transformações no seu *modus operandi*. O modelo de expansão do ensino foi fortalecido pelos movimentos de “compra, venda e fusão empresariais e investimentos do tipo *private equity*. Tais formas implicam a manutenção e a expansão da rede, tendo como pressupostos iniciais a grande concorrência estabelecida pelos novos tempos” (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016, p. 39).

A expansão dos grupos de educação superior privada “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). Sendo importante salientar que a “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” também contribuiu para o avanço do modelo de negócio (CARVALHO, 2013, p. 768).

Os movimentos empresariais de aquisições e fusões apresentaram grande relevância no segmento apresentado no trabalho, uma vez que entre janeiro de 2007 e setembro de 2020 foram contabilizadas 340 negociações entre os grupos educacionais, o que segundo a KPMG (2020) elevou o segmento para o décimo segundo lugar no quesito fusões e aquisições. Dessa forma, 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).

As instituições de Ensino Superior (IES) também vincularam suas estratégias de crescimento com a transformação “de universidades e centros universitários em grandes conglomerados ou holdings. Isso vem ocorrendo por meio de reestruturação operacional, seja pela aquisição de instituições de porte médio ou pequeno em dificuldades financeiras, seja por meio de fusões de capital” (CARVALHO, 2013, p. 768). Como consequência, “o corolário desse novo ambiente econômico são as grandes corporações, megafusões e a ampliação da participação do capital estrangeiro na educação nacional” (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016, p. 39).

O ensino superior privado, em termos de relevância posicional, apresentou considerável crescimento de “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%” (BIELSCHOWSKY, 2020, p. 242). De acordo com o último senso da educação superior divulgado pelo INEP (2020, p. 26), “a rede privada conta com mais de 6,5 milhões de alunos, o que garante uma participação de 75,8% do sistema de educação superior, ou seja, de cada 4 estudantes de graduação, 3 frequentam uma instituição privada”.

Atualmente existem cinco grupos educacionais negociando seus papéis na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão -, Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A., Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A., Ser Educacional S.A., e Cruzeiro do Sul Educacional S. A. Para o estudo, o último não será analisado, pois abriu capital em fevereiro de 2021.

Mediante o apresentado, esta pesquisa busca responder à seguinte questão: os grupos de educação superior listados na B3 S.A. estão aumentando ou diminuindo seu valor patrimonial?

Logo o propósito do estudo é situar os grupos de educação superior listados na B3 S.A. em termos de valor, de acordo com as informações contábeis e financeiras divulgadas nas respectivas demonstrações contábeis referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020, utilizando a técnica *valuation* pelo método valor patrimonial.

O objetivo do trabalho é avaliar o valor dos grupos de educação superior listados na B3 S.A., uma vez que não foram identificados estudos com tal proposta. Além das recentes pesquisas estarem relacionadas ao mercado de educação superior à luz da Teoria Neo-Institucional (WANDERLEY; MARQUES, 2022); ao sistema de avaliação da educação superior no Brasil (TORRES, 2018); as políticas assistencialistas de incentivo a educação superior privada (BARRETO, 2017); a evolução da educação superior privada no Brasil (ALVES; ALVARENGA, 2017), e a concentração no mercado de educação superior (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016).

O estudo está estruturado em seis partes, começando com introdução, seguindo para o referencial teórico, metodologia, resultados e discussões das informações analisadas e, por fim, as conclusões e sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico foi construído com a finalidade de oferecer subsídios para fundamentação do estudo. Pelo propósito, a fundamentação teórica está dividida em dois tópicos: formação dos grupos de educação superior privada e avaliação pelo método valor patrimonial.

2.1 Educação superior privada

A expansão das instituições privadas de ensino superior no Brasil começou precisamente na década de 1970, cuja finalidade era proporcionar uma alternativa para os discentes que não conseguiam estudar nas faculdades públicas (SARAIVA; NUNES, 2011).

É fundamental contextualizar destacando que a “crescente demanda por ensino superior, já no governo militar (1964 - 1985), estimulou a oferta de vagas pelas instituições privadas, por meio do credenciamento de escolas dentro e fora dos grandes centros urbanos tradicionais” (CYRINO; WANDERLEY; OLIVEIRA, 2018, p.6).

A educação superior privada brasileira passou por consideráveis mudanças, principalmente a partir da Constituição Federal de 1988 quando houve “autonomia universitária, estabelecida a indissociabilidade entre ensino pesquisa e extensão, garantiu a gratuidade nos estabelecimentos oficiais, assegurou o ingresso por concurso público e o regime jurídico único” (SAVIANI, 2010, p.10).

Para Corbucci, Kubota e Meira (2016, p.9), a ampliação do ensino superior privado iniciou “no período 1997-2003, quando então houve crescimento de 132% das matrículas em cursos de graduação presenciais. O crescimento anual das matrículas nesse período oscilou entre 11,4% e 17,5%”.

A partir dos anos 2000, ocorreu uma vertiginosa transformação nos modelos das IES, “de um total de 1.180 IES no Brasil, apenas 71 eram públicas, com as demais se dividindo em 884 IES isoladas, 140 Centros Universitários e/ou Faculdades Integradas e 85 universidades privadas, das quais mais de 60% tinham fins lucrativos” (APRILE; BARONE, 2009, p. 43).

De acordo com Pereira e Brito (2014), o ano de 2005 pode ser considerado o marco de início das operações de fusões e aquisições, haja vista o grupo americano Laureate ter adquirido o controle acionário da mantenedora da Universidade Anhembi-Morumbi.

É fato que a expansão econômica e financeira IES “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). Dentre as operações de fusões e aquisições é possível destacar:

[...] 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).

No ano de 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). Os movimentos foram tão relevantes que entre os anos 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” (CM CONSULTORIA, 2015, p. 5).

No ano de 2015, o Grupo Ânima integralizou R\$ 320 milhões da Universidade São Judas, além das “aquisições da UniJorge e UVA pelo valor de R\$ 1,14 bilhão” (CM CONSULTORIA, 2015, p. 10). Já o Grupo Kroton no ano de 2016 “concluiu a venda da totalidade das participações societárias detidas por subsidiárias da Kroton na Uniasselvi à Treviso Empreendimentos e Participações S.A. (Kroton Educacional S.A., 2017, p. 18).

Hoje os grupos educacionais estão consolidados, uma vez que o expressivo “crescimento endógeno dessas empresas, o aumento excepcional das receitas líquidas é decorrente das aquisições e incorporações realizadas [...], tal como evidenciam os relatórios de gestão dessas empresas” (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016, p. 41).

O modelo de gestão das IES pode ser claramente compreendido por cinco princípios, conforme Mancebo, Maués e Chaves (2006, p. 44):

- (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 [...];
- (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 [...];
- (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.

Em suma, a tabela 1 consolida os movimentos de fusões e aquisições ocorridos entre 2008 e 2019:

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

Ano	Total acumulado de negociações
2008	53
2009	12
2010	20
2011	27
2012	19
2013	24
2014	26
2015	27
2016	19
2017	30
2018	29
2019	32
Consolidado	318

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

Os grupos educacionais recorrem ao capital de terceiros para ampliar suas operações “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 Avaliação pelo método valor patrimonial

A possibilidade de desenvolvimento de mecanismos de geração de valor para os investidores “é fator crucial para o sucesso de qualquer empresa. Na busca por resultados as empresas podem estabelecer diferentes estratégias em relação ao seu relacionamento com o mercado, inclusive na definição de suas fronteiras verticais e horizontais” (MAIA; BISPO; CARVALHO, 2015, p. 2). Nessa dinâmica, os grupos educacionais listados na B3 S.A. têm articulado constantes movimentos de fusão e aquisição, conforme apontado na Tabela 1.

Face ao exposto, no primeiro momento é importante distinguir preço e valor, em termos de avaliação econômica. Para Perez e Fama (2004, p. 103) “o preço apenas será definido como conclusão do processo de negociação, entre o desejo dos compradores e as expectativas dos vendedores, que utilizarão suas mensurações de valor como referencial para a tomada de decisão”. De acordo com Paiva (2001, p. 2), “no campo econômico, “valor” pode

ser entendido como a apreciação feita por um indivíduo (num dado tempo e espaço), da importância de um bem, com base em sua utilidade (objetiva e subjetiva)”.

O processo de avaliação de uma empresa é complexo, envolvendo variáveis subjetivas e ferramental técnico, onde a qualidade das informações utilizadas é condição *sine quanon* para a eficiência do produto final. Assim sendo, antes de se determinar os métodos de avaliação que serão aplicados, é fundamental a elaboração preliminar de um diagnóstico preciso da empresa avaliada, o contexto macroeconômico no qual ela está inserida, seu setor de atuação, seu mercado consumidor, seu desempenho passado e atual, seus aspectos econômicos e financeiros, sociais, jurídicos, fiscais, comerciais, tecnológicos e técnicos. A profundidade dessas análises depende das peculiaridades de cada caso, do tamanho do negócio avaliado e da disponibilidade de informações. (PEREZ; FAMA, 2004, p. 103).

A avaliação contábil é um meio de valoração pelo patrimônio líquido, “ao focar nesse aspecto, tende a desconsiderar fatores como a marca em si, as franquias, as patentes e demais bens imateriais” (BARRETO, 2022, p. 19).

Desta forma, a avaliação pelo método contábil utiliza as informações registradas nas demonstrações contábeis, logo, pelos seus números “apura-se que o valor da empresa é o valor de seu próprio patrimônio líquido” (PEREZ; FAMA, 2004, p. 103).

Conforme Martins (2001, p. 269), “o modelo de avaliação patrimonial contábil pode ser utilizado por empresas cujos ativos mensurados pelos princípios contábeis não divergem muito de seus valores de mercado e que não possuem um Goodwill significativo”. Em suma, a posição contábil de qualquer empresa é um meio útil de avaliar e analisar seu valor patrimonial, pelas perspectivas financeira e econômica (PEREZ; FAMA, 2004, p. 103).

3 METODOLOGIA

O percurso metodológico é apresentado de forma a detalhar o subsídio para o desenvolvimento da proposta de estudo. A metodologia está descrita em três partes, a saber: população e amostra; coleta de dados; e tratamento dos dados.

O estudo adota a taxonomia de Prodanov e Freitas (2013). Quanto a sua natureza, a pesquisa é classificada como aplicada, visto “gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 51).

Pelo objetivo, a pesquisa é exploratória, pois tem a “finalidade proporcionar mais informações sobre o assunto” que está sendo investigado” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 52).

Com relação aos procedimentos técnicos, o estudo é considerado uma pesquisa documental, uma vez que “baseia-se 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). Por fim, quanto aos procedimentos técnicos, é considerada como estudo de caso, haja vista a coleta e análise de informações sobre determinado modelo de negócio (PRODANOV; FREITAS, 2013).

3.1 População e amostra

O estudo apresenta como finalidade analisar o *valuation* pelo método do valor patrimonial dos quatro grupos de educação superior listados na B3 S.A., de acordo com as informações apresentadas nas respectivas demonstrações contábeis, tendo como faixa temporal os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020. A população para o estudo são os seguintes grupos de educação superior privada: Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A., Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A., e Ser Educacional S.A.. Logo, a amostra é composta por vinte demonstrações contábeis auditadas e arquivadas na página eletrônica da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Por fim, é importante salientar que as informações analisadas remetem ao valor consolidado.

3.2 Coleta de dados

A base de informações são as respectivas demonstrações contábeis arquivadas na página eletrônica da CVM, acessadas em outubro de 2022, referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020.

3.3 Tratamento dos dados

O tratamento dos dados envolveu a avaliação dos grupos de educação superior privada de acordo com as informações extraídas das respectivas demonstrações contábeis, utilizando o método de avaliação pelo valor contábil.

Tabela 2 – Ativos e passivos apresentados em milhares de Reais.

Grupo de educação superior privada		2016	2017	2018	2019	2020
ATIVO TOTAL	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	1.387.852	1.338.152	1.446.470	2.400.023	4.582.439
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	4.141.152	4.021.095	4.102.463	5.512.492	9.265.266
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	17.601.065	18.220.435	31.949.129	34.118.446	30.783.788

	Grupo de educação superior privada	2016	2017	2018	2019	2020
	Ser Educacional S.A.	2.018.564	2.507.874	2.429.560	2.559.156	3.091.485
PASSIVO TOTAL	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	752.160	641.711	781.221	1.709.588	2.055.963
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	1.706.479	1.243.838	1.511.054	2.410.140	6.060.297
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	3.751.701	3.012.709	14.476.069	18.283.177	16.498.625
	Ser Educacional S.A.	1.068.164	999.484	959.017	1.250.668	1.664.998

Fonte: elaborado pelos autores de acordo com as respectivas demonstrações contábeis disponíveis na CVM (2022).

Na próxima seção serão apresentados os respectivos valores patrimoniais, tendo como fundamentação a métrica de cálculo apresentada no referencial teórico.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Os resultados foram calculados tendo como método de avaliação de empresas o valor contábil. De acordo com a apresentação dos valores de ativos e passivos na Tabela 2, chegou-se aos respectivos valores patrimoniais.

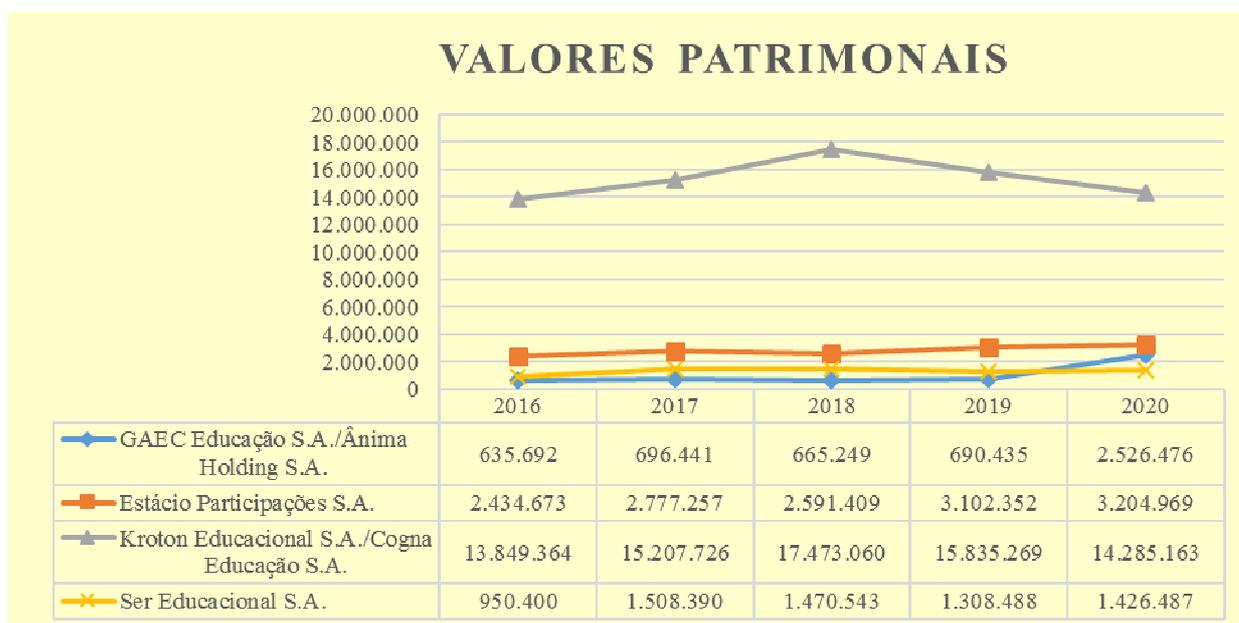
Tabela 3 – Valores patrimoniais apresentados em milhares de Reais.

	Grupo de educação superior privada	2016	2017	2018	2019	2020
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.	635.692	696.441	665.249	690.435	2.526.476
	Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A.	2.434.673	2.777.257	2.591.409	3.102.352	3.204.969
	Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A.	13.849.364	15.207.726	17.473.060	15.835.269	14.285.163
	Ser Educacional S.A.	950.400	1.508.390	1.470.543	1.308.488	1.426.487

Fonte: elaborado pelos autores de acordo com as respectivas demonstrações contábeis disponíveis na CVM (2022).

O grupo Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. apresenta os maiores valores patrimoniais se comparado aos outros grupos, seguido por Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A., Ser Educacional S.A. e GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A.

Entre os anos 2016 e 2020 aponta-se o seguinte crescimento patrimonial dos grupos educacionais: GAEC Educação S.A./Ânima Holding S.A. 297% (duzentos e noventa e seta por cento); Estácio Participações S.A./YDUQS Participações S.A. 32% (trinta e dois por cento); Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. 3% (três por cento); e Ser Educacional S.A. 50% (cinquenta por cento).

Gráfico 1 – Representação gráfica dos valores patrimoniais.

Fonte: os autores (2022).

Dessa forma, em termos de valor pelo método de avaliação pelo valor patrimonial, o grupo Kroton Educacional S.A./Cogna Educação S.A. registra os maiores valores de patrimônio. Pela leitura do Gráfico 1, comparando os exercícios 2016 a 2020, é perceptível o crescimento patrimonial de todos os grupos. Ano após ano foram se consolidando, ao nível de registrar valores expressivos, na casa do bilhão de reais.

Os grupos educacionais listados na B3 S.A. tendem a continuar crescendo, haja vista o aumento das receitas líquidas, identificado no estudo de Wanderley e Marques (2022, p. 152), conforme Tabela 4:

Tabela 4 – Receita líquida dos grupos educacionais de capital aberto 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: Wanderley e Marques (2022, p. 152).

Tendo como base os dados apresentados ao longo do capítulo, “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).

5 CONCLUSÃO

A pesquisa apresentou como escopo avaliar se os grupos educacionais listados na B3 S.A., entre 2015 e 2020, pelo método valor patrimonial, estão consolidando-se ao longo dos anos.

Tendo como fonte as respectivas demonstrações contábeis, foram realizados os cálculos que ajudaram na análise e fundamentação dos argumentos apresentados ao longo do estudo, concernentes à evolução dos grupos educacionais estudados.

Os grupos educacionais listados na B.3 S.A. estão consolidados em termos patrimoniais, conforme desenvolvimento do estudo. Todavia, alguns questionamentos podem evocar, tais como: qual o limite de expansão destes grupos? Como mensurar qualidade de ensino com o tamanho da IES? Será que as IES sem fins lucrativos conseguiram manter-se “vivas”?

O estudo detalhou que as IES atingiram valores bilionários. Se o ritmo de crescimento continuar constante, “uma das possíveis implicações negativas dessa conjunção de fatores em favor desses grandes grupos seria a de reforçar a tendência à concentração do capital na educação superior privada” (CORBUCCI; KUBOTA; MEIRA, 2016, p. 44).

O trabalho responde ao problema de pesquisa, apresentado na introdução, argumentado que os grupos de educação superior listados na B3 S.A. aumentaram seu valor patrimonial ano após ano, por intermédio das análises dos exercícios 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020.

Em virtude dos argumentos apresentados, e pela relevância do tema, faz-se imprescindível demonstrar que os exercícios analisados tendem a representar a ininterrupta expansão da educação superior privada brasileira. Para estudos futuros, incentiva-se o contínuo desbravamento da temática por outros pesquisadores, principalmente pelos vieses econômico, contábil e financeiro.

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: <<http://www.revistafocoadm.org/index.php/foco/article/download/433/226>>. Acesso em: 25 mar. 2022.

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/volu_me_2_1/6-Rev_v2n1_Maria%20Rita%20-Rosa.pdf>. Acesso em: 28 jul. 2022.

BARRETO, L. F. B. P. Análise de políticas públicas para educação superior no Brasil: uma aplicação de dinâmica de sistemas. 2017. **Tese de Doutorado**. Universidade de São Paulo. Disponível em: < <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-29062017-111024/pt-br.php>>. Acesso em: 23 jun. 2022.

BARRETO, Victor. **O Valuation como Método de Avaliação Empresarial: Um Estudo Sobre a Raia Drogasil SA**. 2022. Disponível em: < <https://repositorio.animaeducacao.com.br/bitstream/ANIMA/25809/1/TCC%20FINAL%20VIOTOR%20BARRETO.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2022.

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://doi.org/10.21573/vol36n12020.99946>> . Acesso em: 15 maio 2021.

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://www.scielo.br/j/rbedu/a/pQPdZ9QyVRTz6qBym83HNxK/?lang=pt>>. Acesso em: 21 jul. 2022.

CM CONSULTORIA. **Estudo "Fusões e Aquisições no Ensino Superior - Panorama 2007 - 2014"**. CM Consultoria, ago. 2014. Disponível em:<[Relatório Fusões de IES.pdf](#)>. Acesso em: 10 ago. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Consulta de Documentos de Companhias Abertas**. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br>>. Acesso em: 10 ago. 2022.

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: 22 jul. 2022.

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://link.springer.com/chapter/10.1057/978-1-137-56104-6_4>. Acesso em: 27 jul. 2022.

INEP, Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. Censo da Educação Superior de 2019. Brasília, DF: **Inep** 2020. Disponível em: <https://download.inep.gov.br/educacao_superior/censo_superior/documentos/2020/Apresentacao_Censo_da_Educacao_Superior_2019.pdf>. Acesso em: 23 jul. 2022.

KPMG. **Fusões e Aquisições** 2020. Acumulado e 3o semestre. São Paulo, 2020. Disponível em: <operacoes-fusoes-aquisicoes-3-trimestre - KPMG Brasil (home.kpmg)>. Acesso em: 11 ago. 2022.

KROTON EDUCACIONAL S. A. **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: 10 ago. 2022.

MAIA, SAULO CARDOSO; BISPO, OSCAR NETO DE ALMEIDA; CARVALHO, FRANCISVAL DE MELO. **Fusões e Aquisições no Brasil**: as Implicações das Relações entre Valor Intrínseco, Valor de Mercado e Valor Patrimonial. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Oscar-Bispo-2/publication/318554621_Fusoes_e_Aquisicoes_no_Brasil_as_Implicacoes_das_Relacoes_entre_Valor_Intrinseco_Valor_de_Mercado_e_Valor_Patrimonial/links/59700c91a6fdccc6c96c19f0/Fusoes-e-Aquisicoes-no-Brasil-as-Implicacoes-das-Relacoes-entre-Valor-Intrinseco-Valor-de-Mercado-e-Valor-Patrimonial.pdf>. Acesso em: 05 dez. 2022.

MANCIBO; 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: 26 jul. 2022.

MARTINS, E. **Avaliação de empresas**: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Editora Atlas, 2001.

PAIVA, W. P. Métodos de avaliação de pequenas e médias empresas. **Anais do V SemeAD**. São Paulo, 2001. Disponível em: <<https://sistema.semead.com.br/5semead/Finan%E7as/M%E9todos%20de%20Avalia%E7ao.pdf>>. Acesso em: 04 dez. 2022.

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 ago. 2022.

PEREZ, M. M; FAMÁ, R. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Revista Administração em Diálogo-RAD**, v. 6, n. 1, 2004. Disponível em: < <https://revistas.pucsp.br/rad/article/view/686>>. Acesso em: 04 dez. 2022.

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 ago. 2022.

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.

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: 27 jul. 2022.

SAVIANI, D. A expansão do ensino superior no Brasil: mudanças e continuidades. **Póiesis Pedagógica**, v. 8, n. 2, p. 4 - 17, 2010. Disponível em: <<https://revistas.ufg.br/poiesis/article/view/14035>>. Acesso em: 26 jul. 2022.

TORRES, A. A. G. **Uma avaliação do Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior (SINAES): medir o quê para quem, eis a questão!** 2018. Disponível em: < <https://tede.unigranrio.edu.br/handle/tede/334>>. Acesso em: 21 jul. 2022.

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. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.12819/2022.19.7.8> >. Acesso em: 25 jul. 2022.

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

PORTUGAL, G. T; MARQUES, D. S. Valuation do Ensino Superior Privado: Um Estudo de Caso dos Grupos Educacionais Listados na B3 S.A. Pelo Método Valor Patrimonial. **Rev. FSA**, Teresina, v. 20, n. 2, art. 5, p. 104-118, fev. 2023.

Contribuição dos Autores	G. T. Portugal	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