

UM ESTUDO REFLEXIVO SOBRE O FENÔMENO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NA EDUCAÇÃO SUPERIOR BRASILEIRA

A REFLECTIVE STUDY ON THE PHENOMENON OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN BRAZILIAN HIGHER EDUCATION

Paulo Henrique Fernandes Marinho,
José Sergio de Jesus

RESUMO

Este estudo apresenta uma análise bibliográfica de obras nacionais publicadas nos últimos cinco anos acerca das estratégias de Fusões e Aquisições – F&A's no cenário da Educação Superior Brasileira. O estudo se propõe ainda analisar os indicadores financeiros dos grupos consolidadores da Educação Superior Brasileira como o Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – EBITDA, o Lucro Líquido, o Ativo Total e o Histórico do valor da ação nos últimos cinco anos. A análise bibliográfica foi desenvolvida por meio da operacionalização de um *software* de análise qualitativa chamado MAXQDA. O tratamento dos dados deu-se a partir do desenvolvimento do sistema de codificação, identificação de conceitos pré-mapeados, categorização e análise. Constructos relacionados à estratégia de F&A como Conceito, Efeitos, Necessidades, Competitividade, Risco e Consolidação serão discutidos à luz do mapeamento bibliográfico objetivando entender qual a concepção dos autores que fomentam o desenvolvimento teórico nacional acerca do fenômeno das F&A's. A análise dos indicadores financeiros foi realizada por meio de consultas aos veículos de informações oficiais relacionados aos grupos consolidadores como *websites* institucionais, de crítica especializada e da bolsa de valores. Por meio das considerações finais do estudo é possível perceber que o processo de F&A na Educação Superior Brasileira caracteriza-se enquanto uma estratégia rentável e que, se consideradas suas particularidades, pode garantir a perenidade das *holdings* envolvidas no processo.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições na Educação Superior, F&A, M&A, Oligopolização Educacional, Grupos Consolidadores.

ABSTRACT

This study aims at a bibliographical analysis of national works published in the last five years on the strategies of Mergers and Acquisitions – M&A's in the scenario of Higher Education in Brazil. The study also proposes to analyze the financial indicators of the consolidation groups of Brazilian Higher Education such as Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – EBITDA, Net Income, Total Assets and Share Value History over the last five years. The bibliographic analysis was developed through the use of a qualitative analysis software called MAXQDA. The treatment of the data occurred from the development of the coding system, identification of pre-mapped concepts, categorization and analysis. Constructs related to M&A strategy such as Concept, Effects, Needs, Competitiveness, Risk and Consolidation will be discussed in the light of the bibliographic mapping aiming to understand the authors' conception that foment the national theoretical development

about M&A's phenomenon. The analysis of the financial indicators was carried out through consultations with the official information vehicles related to the consolidation groups such as institutional websites, specialized critics and the stock exchange. Through the final considerations of the study it is possible to perceive that the M&A process in Brazilian Higher Education is characterized as a profitable strategy and that, considering their particularities, can guarantee the permanence of the holdings involved in the process.

Keywords: *Mergers and Acquisitions in Higher Education, F&A, M&A, Educational Oligopoly, Consolidating Groups.*

INTRODUÇÃO

O processo de fusão e aquisição – F&A no Brasil ou M&A (Mergers and Acquisitions) no exterior – tem provocado desde o início dos anos 2000 discussões importantes na comunidade acadêmica, sobretudo após o advento da prática das F&A's no campo da Educação Superior Brasileira. A formação dos grandes grupos consolidadores por meio de um processo de oligopolização da Educação Superior permitiu à Economia Brasileira sediar a maior empresa do mundo no setor; o Grupo KROTON/ANHANGUERA, que tinha em 2015, segundo dados do último Relatório de Análise Setorial da Educação Superior Privada disponibilizado pela HOPER EDUCAÇÃO (2016), 970.152 alunos matriculados, sendo 300.000 destes advindos da UNOPAR na modalidade de Educação à Distância – EaD.

O vertiginoso avanço do número de instituições de Educação Superior – IES no Brasil, tendo como inegáveis catalizadores regulamentações legislativas que empoderaram e viabilizaram a abertura e manutenção de seu funcionamento, bem como transformações econômicas vivenciadas pelo país no início do segundo milênio foram determinantes para a adoção de um caráter mercantilista por parte das IES onde a abertura de capital, as participações ativas de acionistas e o início das megaaquisições monopolizaram o desenvolvimento da Educação Superior Brasileira criando situações de anticompetitividade mercadológica.

Em junho de 2017, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE vetou a compra da Universidade Estácio de Sá a ser realizada pelo Grupo KROTON/ANHANGUERA por entender que a transação ocasionaria irreversíveis danos concorrenciais ao setor da Educação Superior Privada. A operação avaliada em 5,5 bilhões alcançaria 1,6 milhão de alunos matriculados no setor educacional privado legitimando o movimento oligopolista que vem engendrado no atual cenário da Educação Superior do país.

Segundo dados do Anuário Setorial HOPER EDUCAÇÃO, publicado em 2016, o aglomerado de grupos consolidadores da Educação Superior brasileira é composto por 12 instituições, sendo que as cinco primeiras ocupam posição de destaque por juntas somarem mais de dois milhões de alunos, conforme exposto na tabela 01.

Tabela 1: Ranking top cinco de IES's com maior quantitativo de alunos

Kroton/Anhanguera	877,000 alunos
Universidade Estácio de Sá	436,300 alunos
Universidade Paulista – UNIP	403,000alunos
Laureate <i>International Universities</i>	245,000 alunos
Grupo Ser Educacional	137,000 alunos
Total de alunos	2.098.300 alunos

Fonte: Elaborado pelo autor segundo dados extraídos do relatório Hoper Educação de 2016

De acordo com o último Censo da Educação Superior, publicado em 2016, pelo Ministério da Educação – MEC, por intermédio do Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Anísio Teixeira – INEP, naquele ano 8.052.254 alunos estavam matriculados em IES de todo o país. Por meio deste mapeamento, é possível perceber que as cinco primeiras instituições do *ranking* dos grupos consolidadores representam uma fatia de aproximadamente 27% de todas as matrículas no país. Esta oligopolização deve-se em grande parte ao processo de F&A em que grandes grupos abrem seu capital, atraindo investidores em nível mundial e maximizando assim seu *investment power* agregando instituições de médio e pequeno porte à sua marca e conseqüentemente ampliando a abrangência de seu *market share* no mercado educacional brasileiro.

Diante do exposto, parte da produção científica nacional tem se debruçado na investigação do fenômeno das F&A's na Educação Superior Brasileira buscando entender quais os impactos no setor, suas garantias, bem como aspectos relacionados à consolidação e competição de mercado.

Adotou-se enquanto problemática desta pesquisa, como a Comunidade Científica Nacional enxerga e entende os processos de F&A na Educação Superior Brasileira? Estes processos são rentáveis e geram garantias? Na tentativa de se buscar esclarecimentos para o questionamento levantado, delimitou-se enquanto estratégia de pesquisa realizar uma análise bibliográfica de publicações científicas nacionais dos últimos cinco anos acerca da F&A no que se refere à Educação Superior, bem como analisar os principais indicadores financeiros dos grupos consolidadores da Educação Superior Brasileira.

Para tanto, por meio da operacionalização de um *software* de análise qualitativa, foram estabelecidas três categorias desmembradas em subitens que abordaram Conceito, Risco, Competitividade, Anticompetitividade, Garantia, Implantação no Brasil, Consolidação, entre outros. O Levantamento bibliográfico foi realizado por meio do portal de periódicos científicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – CAPES.

Mediante levantamento bibliográfico observou-se o quantitativo terminantemente raso de publicações nacionais acerca do tema. Sendo assim, a relevância deste artigo manifesta-se por meio da carência de estudos desenvolvidos no Brasil relacionados a processos de F&A, sobretudo tudo no que se referem ao advento da participação das IES privadas neste tipo de atividade.

ARTICULAÇÃO

O CONSTRUCTO F&A

O conceito de F&A remete à ação de união e concentração financeira entre dois ou mais grupos que tenham interesses mercadológicos em comum em que apenas um deles manterá sua identidade jurídica ou todos formarão uma *holding*¹. Esta ideia é contemplada por Carvalho (2013) e Lixa (2016). No entanto, Camargo e Camargo (2014), ao concordarem com o conceito anterior de F&A ampliam a perspectiva ao defenderem o fenômeno das F&A's enquanto um constructo fundamentalmente desmembrado em três categorias: i) F&A vertical, ii) F&A horizontal e iii) F&A por conglomerado. Posteriormente, Santos (2016) abordou este mesmo constructo defendendo sua formação pelas mesmas características.

Segundo Camargo e Camargo (2014) e Santos (2016), as F&A's verticais são resultados da união entre entidades que constituem a mesma cadeia produtiva mais comumente abordando a relação entre entidades e fornecedores ou distribuidores. Um claro exemplo seria a compra de uma fábrica de embalagens por uma empresa produtora de alimentos perecíveis. Em outra via, as F&A's horizontais ilustram a união entre grupos atuantes no mesmo mercado e que geralmente são concorrentes. Cita-se como exemplo a compra do Grupo Anhanguera pelo Grupo KROTON em 2014. As F&A's por conglomerados, por sua vez, acontecem quando há o envolvimento de grupos diferentes com atividades em regra não relacionadas, em que o principal objetivo é a diversificação do investimento.

Sherer e Ross (1990) trazem que as F&A's horizontais caracterizam-se como a categoria mais relevante de todo o constructo por conta do grave impacto econômico advindo da concentração industrial que ocasionou a criação dos grandes monopólios. Interessante perceber que o constructo F&A foi desenvolvido por meio da formação de suas categorias em períodos distintos, sendo que sua prevalência foi contundentemente influenciada pelo contexto econômico de sua época e que sua manutenção exerce forte influência na economia contemporânea.

Ao se tratar da F&A, enquanto ação de união e concentração de dois ou mais grupos, entende-se que um dos pré-requisitos para o desempenho da prática é uma alta concentração de capital. Entretanto, Nascimento (2015) e Guerra (2016) afirmam que o desempenho do processo de F&A é extremamente complexo e delongado, sobretudo pela irremediável necessidade de se considerar várias fases de uma estrutura intrincada onde há diferentes diretrizes, cultura e padrões sociais.

De acordo com Santos (2016), o processo de F&A vem se desenvolvendo em larga escala no Brasil concentrando-se principalmente no setor da Educação Superior privada. O autor afirma ainda que as F&A's são estratégias estritamente dedicadas ao rápido crescimento e expansão mercadológica. Não obstante, Sugahara (2017), coadunando com Santos (2016) amplia o diálogo sobre as F&A's afirmando ainda que as fusões e aquisições possuem outros objetivos: i) inserção mercadológica; ii) defesa de futuras aquisições; e iii) afastamento de concorrência.

Em decorrência da codificação e categorização do conceito de F&A, percebe-se que há clara convergência conceitual no que diz respeito ao constructo F&A como sendo uma prática de união e concentração financeira de grupos que

¹ Holding: empresa que detém a posse majoritária de ações de outras empresas, geralmente denominadas subsidiárias, centralizando o controle sobre elas [de modo geral a *holding* não produz bens e serviços, destinando-se apenas ao controle de suas subsidiárias].

possuem objetivos líquidos relacionados à rápida expansão mercadológica e consolidação perante a concorrência.

No que se refere ao desenvolvimento de diálogos com abordagem abstrata sobre o constructo F&A, parte dos autores (Sherer e Ross, 1990; Santos, 2016; Sugahara, 2017; Nascimento, 2015 e Guerra, 2016) converge na ideia de que, em suma, as F&A's são desmembradas em categorias que as definem e que influenciaram grande parte do contexto econômico contemporâneo.

AS NECESSIDADES QUE LEVAM IES A ADOTAREM ESTRATÉGIAS DE F&A

Partindo do conceito de F&A, é relevante se questionar sobre as necessidades de se adotar este processo, vez que, para se entender seu caráter expansionista, bem como seus efeitos, é interessante assimilar aspectos em nível de cenário mercadológico. Deste modo, buscam-se respostas sobre quais as necessidades de se adotar a F&A considerando o total de nove contribuições teóricas mapeadas por meio do levantamento bibliográfico que abordam a categoria “necessidades”. Essas contribuições serão discutidas a seguir.

Introduzindo a análise desta etapa, Carvalho *et al* (2017) traz que uma das necessidades que levaram grandes grupos a abrirem seu capital e participar de F&A's assentou-se na ampliação de suas operações com o objetivo de não perderem espaço no mercado. Estas operações de ampliação implicavam tanto na fusão de capitais ou aquisição/incorporação de grupos educacionais médios e pequenos.

Camargo e Camargo (2014), ao refletirem acerca das considerações de Kloeckner (1994) e Camargo e Barboza (2003) apontam algumas outras necessidades de se adotar o processo de F&A, dentre os mais notáveis: a) maximização da riqueza dos acionistas; b) maximização dos ganhos operacionais e c) eficiência do mercado. Estas necessidades são traduzidas no constante interesse dos grandes *stakeholders* em fomentar e participar de operações que criam valores em larga escala; hipótese também defendida por Santos (2016) e Spolavori (2016) ao afirmarem que as F&A proporcionam, em regra, uma rápida evolução de seus valores e do potencial de crescimento.

Entretanto, ao se explanar sobre os interesses dos grandes grupos consolidadores, se faz necessário comumente considerar necessidades dos pequenos grupos adquiridos no processo de F&A. Olhando para o outro lado da moeda, Spolavori (2016) afirma que os pequenos grupos, ao se unirem aos grandes o fazem sob a incidência de uma cadeia de necessidades, sendo uma das mais notáveis a possibilidade de ganho de conhecimento e interesse de economia de escala.

Legitimando a discussão conceitual sobre as necessidades de se adotar a estratégia de F&A, Gaspar e Fernandes (2014) defendem que o interesse dos *stakeholders* em participar de atividades que geram valores em larga escala contribui para a formação de grandes *holdings* acumuladoras de capital no segmento da Educação Superior Brasileira favorecendo o desenvolvimento da oligopolização do mercado, onde aproximadamente 30% das matrículas em IES se concentram nos grandes grupos consolidadores.

Outra necessidade de se promover as F&A's, é citada por Porto (2012), que diz respeito à estratégia de revenda para obtenção de lucro. O autor defende por meio da citação de Gramani (2008), que os *stakeholders*, ao desempenharem processos de F&A's preocupam-se na verdade em supervalorizar as IES e posteriormente revendê-las a preços multiplicados. A satisfação de lucro nesta situação faz parte das necessidades de investidores que procuram alvos potenciais que lhe proporcionem lucro com estas operações.

Perpassando por considerações básicas acerca das necessidades de se adotar estratégias de F&A explanadas até aqui, é imperativo se aprofundar nesta variável a fim de sistematizá-la com olhar crítico.

Pensando nisto, Sarfati e Shwartzbaum (2013) ao citarem Bergovitch e Narayanan (1993), dividem o constructo "necessidade" em três categorias: i) Sinergia, Agência e Arrogância. Segundo os autores, o conceito Sinergia relaciona-se aos ganhos provenientes do processo de fusão de capitais das empresas envolvidas no processo de F&A. O conceito Agência, por sua vez, diz respeito à "perspectiva gerencial em que o bem-estar do acionista pode ser reduzido ao bem-estar dos administradores" (BERGOVITCH & NARAYANAN, 1993 *apud* SARFATI & SHWARTZBAUM, p.03, 2013). Por último, o conceito Arrogância implica em eventuais erros de avaliação em F&A's passadas envolvendo decisões de compra desproporcionais que geraram prejuízos que precisam ser compensados.

O Quadro 04 ilustra o posicionamento adotado pelos autores identificados por meio do levantamento bibliográfico sobre as necessidades de se adotar estratégias de F&A.

Quadro 1: Posicionamento dos autores sobre a necessidade das F&A's

Autores	Principais necessidades de se adotar estratégias de F&A
Camargo e Camargo, 2014	a) maximização da riqueza dos acionistas; b) maximização dos ganhos operacionais e c) eficiência do mercado;
Santos, 2016	a) maximização da riqueza dos acionistas; b) maximização dos ganhos operacionais e c) eficiência do mercado;
Spovalori, 2016	a) maximização da riqueza dos acionistas; b) maximização dos ganhos operacionais e c) eficiência do mercado;
Gaspar e Fernandes, 2014	Interesse dos <i>stakeholders</i> em participar de atividades que geram valores em larga escala contribui para a formação de grandes <i>holdings</i> acumuladoras de capital no segmento da Educação Superior Brasileira favorecendo o desenvolvimento da oligopolização;
Sarfati e Shwartzbaum, 2013	Dividem o constructo "necessidade" em três categorias: i) Sinergia, Agência e Arrogância.
Porto, 2012	Os <i>stakeholders</i> , ao desempenharem processos de F&A's preocupam-se na verdade em supervalorizar as IES e posteriormente revende-las a preços multiplicados.

Visão geral	Considerando a visão dos autores, entende-se que estas formam um sistema com abordagem colaborativa, onde um conceito fundamenta e baseia o outro. Portanto, tem-se enquanto principais necessidades que levam os grandes grupos a praticarem as F&A's os interesses de acionistas na maximização de capital e dos ganhos operacionais, a eficiência de mercado, entre outras. Este interesse é convertido em processos de F&A que geram oligopólios por meio de movimentos sinérgicos entre os grupos envolvidos no processo.
--------------------	--

Fonte: elaborado pelo autor

Diante do exposto até aqui os seguintes questionamentos são levantados: i) Quais os efeitos da F&A? ii) e quanto à competitividade de mercado? iii) há consolidação por meio do processo de fusões e aquisições? Estas, dentre outras questões, foram extraídas do sistema de codificação desenvolvido para a realização deste estudo e serão abordadas a seguir.

OS EFEITOS DA ESTRATÉGIA DE F&A

Iniciando a articulação sobre os efeitos eclodidos em decorrência da prática de F&A dos grandes grupos educacionais, Azevedo (2015) cita o caso KROTON/ANHANGUERA.

O autor traz dados relevantes acerca dos efeitos causados no que tange o capital da instituição ao afirmar que após a fusão do Grupo Kroton Educacional com a Faculdade Anhanguera, 130 unidades de educação superior, 726 polos em EaD e mais de 870 escolas associadas passaram a fazer parte do mesmo grupo educacional abrangendo 18 estados e 83 cidades brasileiras.

Por conseguinte, tem-se o desencadeamento de um movimento mega expansionista como efeito inegável do processo de F&A. De acordo com Franca (2017), o Grupo Kroton Educacional, ao adquirir a Faculdade Anhanguera, corroborou sua estratégia de expansão mercadológica por meio de sua consolidação no mercado de EaD. Por outro lado, Filho (2015) alertou para as consequências da prática das F&A's relacionando-as com a formação de oligopólios na área educacional em que a concentração de capitais articulada com a internacionalização do mercado educacional fortalece ainda mais os grupos educacionais consolidadores.

Segundo Mota et al (2013), o movimento expansionista decorrido das F&A's tem sua impulsão advinda de aumentos significativos nas cotações de ações quando o processo é bem-sucedido, vez que em regra, os grupos adeptos à F&A têm seu capital aberto maximizando seu poder de investimento.

Como visto anteriormente, o desenvolvimento expansionista em escalas brutais, a internacionalização do mercado educacional e a consolidação de oligopólios constituem parte dos efeitos causados pelo processo de F&A na Educação Superior. Entretanto, Corbucci, Kubota e Meira (2016), ao citarem Pereira e Brito (2014), alertam ainda para outros efeitos causados pelo processo supracitado como sendo benéficos comumente aos grupos consolidadores.

Segundo os autores, as instituições adeptas às F&A's entendem como efeitos mediatos a redução de custos financeiros relacionados aos insumos pedagógicos, o alcance de objetivos comuns entre as instituições e o aumento da capacidade administrativa. Estes efeitos fazem parte de uma cadeia consequencial formada pelas F&A's, vez que, em regra, ao adquirir uma nova instituição, um determinado grupo já dispõe de estrutura física constituída, bem como aspectos administrativos já consolidados que descartam o processo de constituição de uma nova unidade.

É relevante, ainda, discorrer acerca dos efeitos causados pelas fusões e aquisições discorrendo sobre a reconstrução da identidade institucional – processo irremediavelmente necessário e vigente nas F&A's.

Cruz e Moledo (2016) afirmam que o processo de F&A's traz impactos importantes na identidade cultural convertidos em limitações e dificuldades, principalmente por parte de alunos veteranos, em aceitar as novas mudanças. Estas dificuldades de adesão prejudicam consideravelmente a vida acadêmica da instituição e podem ocasionar graves danos à qualidade do serviço oferecido, vez que o processo de fidelização, conseqüentemente, fica comprometido.

Coadunando com a mesma ideia, Nascimento (2015) observa que as mudanças ocorridas pelo processo de F&A não circundam apenas aspectos funcionais de desempenho, mas, sobretudo, a dinâmica das identidades contidas no processo de transformação das instituições envolvidas na F&A. Oliveira *et al* (2013) afirmam que os grupos que são incorporados por meio da F&A sofrem mudanças comportamentais profundas – e por vezes completas – com a real possibilidade de total reconstrução de sua identidade.

Para exemplificar mudanças de identidade ocorridas por meio do processo de F&A, Santos *et al* (2013) expõem a transformação da visão do corpo docente de um caráter erudito e idealista para um caráter mercantil e capitalista. Os autores são contundentes ao exclamarem que “a lei da mais-valia instalou-se dentro do ambiente educacional, corrompendo seu significado, processos e relações” (SANTOS *et al.* p. 90, 2013).

Entende-se que há uma infinidade de efeitos ocasionados em decorrência do processo de F&A. A ocorrência destes está totalmente condicionada ao contexto em que a F&A foi executada. Aspectos socioeconômicos e políticos são variáveis indutoras importantes e merecedoras de dirigidas considerações. Zorzi (2016), ao afirmar que as F&A's têm efeitos indefinidos, corrobora a hipótese de que, mesmo que os efeitos sejam previsíveis, sua ocorrência está condicionada tanto a fatores teratogênicos quanto à maneira de condução dos processos de transformação.

A CONSOLIDAÇÃO ENQUANTO EFEITO DO PROCESSO DE F&A

Os efeitos desencadeados pelo processo de F&A são líquidos e estão presentes em várias áreas como mencionado anteriormente. Não obstante é necessário se abordar especificamente um deles que envolve algumas variáveis a serem consideradas: a consolidação.

Ao se afirmar que a consolidação envolve variáveis importantes, significa dizer que esta pode ser tanto um objetivo, quanto um efeito ou uma consequência do estabelecimento de estratégias de F&A's. Franca (2017), ao citar o caso KRTON/ANHANGUERA como exemplo, afirma que a consolidação do grupo,

substancialmente no que se refere à EaD, deu-se por meio do alcance da modalidade ofertada a regiões carentes e interioranas ainda pouco exploradas por IES à época. Portanto, a pergunta que se faz em relação à consolidação é: será que esta última se constitui enquanto resultado inevitável do processo de F&A das IES brasileiras?

Na tentativa de se buscar uma resposta, Lima Filho (2015) e Spolavori (2016) trazem à luz desta discussão que os grandes empresários e investidores dos grupos consolidadores estão sistematicamente buscando novos investimentos e aquisições por meio de estratégias de identificação de *targets* e intervenção para ampliação e expansão no mercado.

Santos (2016) afirma que se o processo de F&A acontece com estratégias de intervenções pré-definidas e bem planejadas por profissionais qualificados, a consolidação pode se tornar realidade. Diante do exposto, Romano e Almeida (2015) entendem a consolidação é condicionada a ações posteriores ao processo de F&A, não sendo este último, sinônimo de solidificação no mercado. Esta consolidação, porém, constitui-se enquanto a última etapa considerada como consequencial à execução eficiente e eficaz do processo de F&A.

Todavia, Fuentes (2009) vai além, afirmando que, na verdade, a consolidação ocorre também de maneira macro, onde a expansão tendo como consequência a oligopolização dos grandes grupos consolida o mercado da Educação Superior no Brasil como sendo rentável e importante para a econômica do País.

Em suma, se tratando de consolidação, é possível perceber que esta última trata comumente de um constructo com variações importantes que permite ser traduzido em objetivo e resultado/consequência. Por meio da revisão bibliográfica com o objetivo fim de investigar sobre o constructo consequência, torna-se nítido que os autores citados na discussão concebem a consolidação no que se refere às F&A's como causa condicionada a uma gestão de excelência aplicando à estratégia de F&A um caráter não garantista.

Ainda que se tenha abordado aspectos da estratégia de F&A como conceito, efeitos, necessidades e consolidação, sendo esta última tratada separadamente da categoria “efeitos” devido à sua dupla especificidade, se faz proeminente abordar aspectos relacionados à competitividade e anticompetitividade mercadológica. Basicamente buscar-se entender se o processo de F&A's gera competitividade de mercado ou subsidiam anticompetitividade por oligopólios.

COMPETITIVIDADE X ANTICOMPETITIVIDADE NAS ESTRATÉGIAS DE F&A

Ao iniciar esta discussão, serão identificados e devidamente desmembrados dois grupos de autores; o primeiro defende que as F&A's geram competitividade de mercado enquanto que o segundo defende a anticompetitividade enquanto consequência desta estratégia.

Iniciando a explanação, Sugahara (2017) traz que as F&A's no campo da Educação Superior Brasileira trouxeram vários benefícios no que diz respeito à competitividade mercadológica, vez que os grupos consolidadores estão cada vez mais preocupados em expandir sua marca criando mecanismos para se manterem no topo.

Spolavori (2016), ao defender a ideia de competitividade mercadológica se tratando das estratégias de F&A, afirma que os médios e pequenos grupos educacionais veem nas propostas de fusão de grandes grupos uma alternativa agradável para se manterem competitivos no mercado vez que, na grande maioria dos casos, o grupo adquirido ainda exerce participação mesmo que minoritária em nível de gestão e participação nos lucros.

Talvez, a tese mais aceita no que se refere à competitividade é a defendida por Franca (2017). O autor argumenta que os grupos consolidadores, mesmo que com sua capacidade de expansão maximizada pelos processos de F&A, ainda não conseguiram abranger todos os nichos existentes da Educação Superior Brasileira, que por sua vez, são fragmentados, aportando assim IES que atuam para atender públicos específicos.

Todavia, o que se vê é a predominância da anticompetitividade mercadológica ocasionada pela formação de oligopólios educacionais. Para se apropriar um pouco mais do que se refere à oligopolização do cenário educacional, Agapito (2016) apresenta dados cronológicos importantes acerca do fenômeno.

A autora expõe que o movimento de formação dos grupos consolidadores teve início ainda em 2007 durante o Governo Lula. No período supracitado, novas regulamentações legislativas, sendo estas causas preponderantes, permitiram a expansão em larga escala de IES privadas por meio de F&A's. Este processo foi impulsionado pela abertura de capital de empresas em que grupos estrangeiros, bem como banco de investimentos norte-americanos adotaram personalidade de *stakeholders* oferecendo aporte financeiro para o desencadeamento de megaoperações expansionistas a exemplo do GRUPO KROTON/ANHANGUERA e ESTÁCIO.

Carvalho (2013) complementa o exposto por Agapito (2016), afirmando que a consolidação do movimento de formação desses grandes grupos permitiu o advento do que se denomina por conglomerados. Em outras palavras, tem-se aqui o início do processo de oligopolização do cenário educacional brasileiro.

Percebe-se que os dois últimos autores supracitados defendem indiretamente a anticompetitividade mercadológica ao considerarem a expansão de grupos consolidadores como fator oligopolista. Por conseguinte, Romano e Almeida (2015) alertam para os impactos negativos na economia ocasionados pela diminuição do número de IES em decorrência da expansão dos grupos consolidadores.

Com o objetivo de sintetizar o posicionamento dos autores nesta seção sobre competitividade e anticompetitividade, tem-se que a competitividade se encontra presente no cenário educacional brasileiro, mas vigente apenas entre as grandes *holdings* da Educação Superior do país. Desta forma, mesmo que haja resquícios desta competitividade por conta da miscigenação do público alvo das IES, principalmente no que se refere a regiões específicas – em regra, interioranas – o que é imperioso de fato é a vigência da anticompetitividade de mercado legitimada pela alta concentração de capital e adoção de caráter estritamente expansionista.

Considerando as contribuições dos autores, é possível perceber que ambos os exercícios de competitividade e anticompetitividade são vigentes no cenário da Educação Superior em decorrência da consolidação do processo de F&A. Ao passo em que a competitividade se faz presente entre os grupos consolidadores, estes

últimos geram anticompetitividade de mercado, sobretudo pela manutenção do processo de oligopolização mercadológica. ° Quadro 05 traz esta síntese:

Quadro 2: Competitividade X Anticompetitividade

Autores	Competitividade	Anticompetitividade
Sugahara, 2017	Defende o exercício da competitividade entre os grupos consolidadores	Xxxx
Spovalori, 2016	Defende as F&AS como alternativas aos médios e pequenos grupos de manter competitividade de mercado	Xxxx
Franca, 2017	Defende que a competitividade existe devido às especificidades populacionais e territoriais do país.	Xxxx
Agapito, 2016	Xxxx	Entende os processos mega expansionistas como favorecedores da anticompetitividade
Carvalho, 2013	Xxxx	Defende que a formação de conglomerados proporciona a consolidação de oligopólios
Almeida e Romano, 2015	Xxxx	Afirma que a anticompetitividade existe ao passo em que o número de IES no país diminui em decorrência os processos de F&A
Visão Geral	Considerando as contribuições dos autores, é possível perceber que ambos os exercícios de competitividade e anticompetitividade são vigentes em decorrência da consolidação do processo de F&A. Ao passo em que a competitividade se faz presente entre os grupos consolidadores, estes últimos geram anticompetitividade de mercado, sobretudo pela manutenção do processo de oligopolização mercadológica.	

Fonte: elaborado pelo autor

Até aqui foram trabalhados inúmeros aspectos formadores e decorrentes das estratégias de F&A como o conceito da prática e seus efeitos; questões relacionadas

às necessidades e consolidação mercadológica e discussões sobre competitividade e anticompetitividade.

Chegando à fase final desta análise, é fundamental desenvolver uma análise crítica no que se refere à concepção de risco x garantia trabalhada por grande parte dos autores (Romano e Almeida, 2015; Datta et al, 1992; Moeller et al, 2014; Hackbart e Morellec, 2008) presentes no levantamento bibliográfico realizado.

RISCOS X GARANTIAS NOS PROCESSOS DE F&A

Iniciando esta etapa é interessante citar que apenas dois autores do universo da pesquisa consideram a estratégia de F&A's garantista². Neste ensejo, Romano e Almeida (2015) concordam que a prática de se fundir com outra instituição ou adquiri-la por meio de estratégias expansionistas proporciona aos acionistas ou investidores proteção de mercado decorrente de controles corporativos.

Os mesmos autores, ao citarem pesquisas realizadas por Datta *et al* (1992), Moeller *et al* (2014) e Hackbart e Morellec (2008), conclamam que as fusões e aquisições “geram retornos extraordinários para empresa-alvo e próximo a zero para as firmas adquirentes” (ROMANO & ALMEIDA, p. 610, 2015). Neste cenário, a F&A se constitui enquanto uma prática garantista apenas para os grupos adquiridos.

Todavia, Romano e Almeida (2015) vão mais além expondo uma visão contraditória à primeira ao afirmarem que os processos de fusões e aquisições são realizados na verdade em um ambiente de incertezas. Tal afirmação é fundamentada por cenários em que as reorganizações corporativas no processo de F&A são malfeitas gerando conseqüentemente mais custos e, em situações catastróficas, fortalecendo os grupos concorrentes.

Guerra (2016) e Hoffmann, Vieira e Menezes (2017) coadunam com a ideia de Romano e Almeida (2015) ao afirmarem que os processos de F&A são complexos e envolvem várias etapas de uma estrutura intrincada. Os autores seguem seus apontamentos afirmando que uma avaliação adequada é um dos aspectos fundamentais para o sucesso do processo de F&A. Esta ideia também é corroborada por Santos (2016) quanto este último aponta que as estratégias de F&A não são garantistas por si só, sendo necessária antes, durante e depois do processo de fusão e aquisição a adoção de estratégias que o suportem.

Entretanto, há de se observar outros fatores que devem ser considerados na busca pelo sucesso da implantação estratégica de F&A's. No momento em que uma empresa compra a outra, em regra, a personalidade da empresa adquirida sofre uma contundente transformação vez que seus valores são ressignificados, assim como sua estrutura organizacional. Se não há projetos de intervenção com planos de ação bem estruturados e procedimentos operacionais bem identificados, a tendência é que esta nova instituição até então com caráter híbrido – por aportar personalidade do adquirente e do adquirido – sofra com limitações, que por sua vez, abrangem todos os níveis organizacionais ocasionando, eventualmente, a não consolidação no mercado.

Partindo deste pressuposto, Cruz e Moledo (2016) defendem que para que um processo de F&A seja bem-sucedido, substancialmente no que se refere ao

² Estratégia Garantista se traduz no planejamento e posterior adoção de procedimentos que visem alcançar a sustentabilidade e, em alguns casos, a perenidade mercadológica.

mercado da Educação Superior Brasileira, é necessário que as instituições envolvidas no processo considerem mudanças culturais e processuais que inevitavelmente serão ocasionadas. Elas precisam estar preparadas para identificar falhas no processo e corrigi-las com eficiência, sempre estabelecendo uma relação de controle da execução dos processos muito bem definida e coerente.

Na mesma trilha conceitual, Nascimento (2015) afirma que todo processo de F&A impõe adaptações, por vezes contundentes, mas nem sempre estas adaptações são alcançadas. O autor afirma ainda que embora a intensificação do estabelecimento de F&A's em nível global seja clara e evidente, resultados de pesquisas longitudinais afirmam que a principal causa do fracasso das operações implica na negligência do impacto sobre capital humano advindo das fusões e aquisições.

Não obstante, Cruz e Moledo (2016) apresentam algumas soluções para se evitar eventuais falhas de percurso no processo de implantação das F&A's como: minimizações dos impactos negativos na instituição adquirida; preparação dos colaboradores para lidar com novos processos; minimização de erros que, conseqüentemente, viabilizará a implantação de novos sistemas; diagnóstico de possíveis equívocos e proposta de rápida intervenção; inserção total no contexto para que haja ciência de todos os problemas eclodidos no processo.

Por outro lado, Santos (2016) apresenta as contribuições expostas por Moledo e Cruz (2016) de forma sistematizada:

Dentro dessa perspectiva, o processo de fusão e aquisição ocorrido no setor de educação superior privada evidencia-se como uma estratégia de crescimento desenhada e executada em duas etapas: Etapa do planejamento estratégico: a) Formação do grupo consolidador; b) Efetivação das primeiras aquisições/fusões; c) Modelo de integração; d) Ação de comunicação e marketing para consolidar a imagem; de solidez, gestão e tamanho; e) Lançamento do IPO. Etapa da execução do Plano estratégico: a) Execução das aquisições/fusões; b) Execução do modelo de integração (MOLEDO E CRUZ, 2016, p. 544).

O autor traz basicamente que anexado ao projeto de F&A deve estar comumente o projeto de intervenção composto por questões relacionadas à preocupação com integração, execução e transformação organizacional para que a nova instituição atinja a consolidação mercadológica que se constitui enquanto um dos objetivos da estratégia de F&A.

A título de conclusão desta etapa da análise, Lixa (2016) afirma que muitas empresas desmoronaram após o processo de F&A por não se atentarem aos riscos que o exercício trazia consigo. Na mesma consigna Cattergee (1986), ao citar Mota *et al* (2013), trouxe que as F&A's apenas resultam em maximização de capital para os investidores quando os grupos envolvidos conseguem alcançar uma prática sinérgica na execução dos processos, ou seja, quando há harmonia organizacional e respeito ao capital humano durante o processo de transformação.

Todos os autores pesquisados até aqui entendem o processo de F&A enquanto uma estratégia não garantista e com riscos decisivos. Em um processo de F&A, não só a capacidade aquisitiva se faz importante, mas, sobretudo, o *know how*

de gestão e a sensibilidade ao capital humano com vistas a não negligenciar as atipicidades do processo de transformação organizacional.

Um desdobramento interessante da análise de risco x garantias se refere ao impacto na qualidade do ensino oferecido por IES que adotam este tipo de estratégia. Portanto, levanta-se o seguinte questionamento: Qual o impacto das F&A's na qualidade dos serviços oferecidos pelas IES envolvidas neste processo?

O IMPACTO DAS F&A'S NA QUALIDADE DAS IES

Introduzindo esta etapa da análise tem-se que “a preocupação maior dos gestores dos fundos assenta-se na rentabilidade, na mobilidade e flexibilidade, o que pode comprometer o padrão de qualidade em benefício do rendimento de seus investimentos” (SEBIM, p. 46, 2014). A autora traz a incidência do caráter mercantilista adotado pelas IES no início do segundo milênio onde estas abandonam ideologias eruditas de construção de conhecimento e formação de cidadania crítica transformando-se em instituições expansionistas e exploradoras da atividade econômica, tendo a lucratividade como objetivo fim.

Indiretamente, já seria possível responder ao questionamento levantado anteriormente considerando que o lucro é determinado pela seguinte (dentre várias outras) relação: diminuição dos gastos e aumento da receita. Ora, aplicando esta relação ao contexto da Educação Superior vigente no país, chega-se à conclusão de que o movimento expansionista adotado pelas F&A's aproveita insumos pedagógicos e estruturais das instituições adquiridas para o prosseguimento do processo. Dando sequência a esta análise, outra questão necessita de esclarecimentos: Considerando a quantidade de instituições componentes de um grupo consolidador, é possível manter (ou construir) a qualidade ofertada?

Na diligência de responder a estes questionamentos se faz valer a contribuição de Franca (2017) que, ao citar pesquisa realizada pela Economia disponibilizada na página da revista Valor Econômico de 2014 utilizando o caso KROTON/ANHANGUERA como exemplo, afirma que, devido à enorme quantidade de alunos-clientes atingida pelos grupos consolidadores, estes últimos vêm buscando docentes e colaboradores do corpo técnico administrativo pouco qualificados, mas que em contrapartida se sujeitam a regime contratual de trabalho.

O autor defende ainda que os grupos consolidadores buscam manter o processo de mercantilização do ensino não se preocupando com o capital humano. Neste contexto, preza-se pela quantidade e não pela qualidade no processo de aprendizagem discente. Na mesma trilha conceitual Santos *et al* (2013) trazem que

A concorrência entre os grupos está estampada nas revistas, jornais e relatórios divulgados pelas empresas de consultoria, no entanto, a valorização profissional parece não ter espaço nesse universo. O trabalho docente tem representado fonte de lucro aos empresários da educação, que gerenciam as instituições sob a tutela da regulação autoritária do capital. Esses grupos focam em resultados e não em processos. Assim, as condições de intensificação e precarização do trabalho docente se tornam cada vez mais presentes (SANTOS ET AL, p. 76, 2013).

Almeida, Novo e Andrade (2012) chamam esta mudança de concepção das IES de *McDonadização* do ensino, que por sua vez, nesta nova concepção, oferece cursos *enlatados* que cooperam para o esvaziamento crítico do corpo discente por meio do uso excessivo de apostilas e diminuição do diálogo reflexivo entre professor e aluno.

Não obstante, Chaves (2010), citado por Spolavori (2016), concorda com o pensamento de Santos *et al* (2013) ao retratar a preferência de grupos consolidadores à diminuição do quantitativo de mestres e doutores, bem como o decréscimo de docentes em regime de trabalho integral como influenciadores negativos ao desempenho acadêmico.

Em contribuição a este pensamento, Marques (2013) expõe uma agravante deste processo de mercantilização da Educação Superior. Segundo o autor, intrínsecos à oligopolização estão mecanismos de *marketing* e propaganda desenvolvidos pelas IES componentes do conglomerado que criam imagem de competência e qualidade do serviço ofertado buscando aumento da procura e consequentemente conquistando posição vantajosa de mercado. A lógica deste pensamento é simples: quanto mais capital, mais condições de investimento em propaganda. Esta prática prejudica os grupos de menor potencial e contribui sobremaneira para o aumento da oligopolização no cenário da Educação Superior Brasileira.

Como alternativa de mitigação do impacto na qualidade dos serviços oferecidos em decorrência da adoção de estratégias de F&A's, Sarfati e Shwartzbaum (2013) mapearam e categorizaram um processo de intervenção aplicável a IES expansionistas. Este processo seria formado por três fases não sendo necessariamente a conclusão de uma, pré-requisito para o início da outra. Seriam elas: i) gestão profissional das redes educacionais; ii) capacitação docente; iii) troca de conhecimentos e pesquisa de IES do mesmo grupo educacional. Segundo os autores, a adoção deste procedimento poderia priorizar o desenvolvimento de estratégias construtoras de qualidade iniciando um processo de desestigmatização dos grupos consolidadores, tendo em vista que, atualmente, são sinônimos de serviço oferecido de baixa qualidade.

Entretanto, Spolavori (2016), adotando olhar cético à questão do impacto das F&A's na qualidade educacional, alerta para a dificuldade de se definir o que é qualidade, sobretudo por se tratar de um constructo variável e subjetivo, pois o seu significado é condicionado a crenças, experiências e referências tidas por um agente avaliador, seja ele o discente, o docente, o colaborador ou um órgão regulador.

Por outro lado, Fávero *et al* (2012, p. 61), entende que “a expansão da Educação Superior deve ser entendida como um processo, no qual a quantidade se transforma em qualidade e vice-versa”. Para tanto, a autora defende que o estabelecimento de um critério que avalie os tipos e modelos de IES que devem ser ampliadas ou não deve preceder o início do processo de F&A.

O Quadro 06 ilustra o ponto de vista dos autores supracitados:

Quadro 3: O Impacto das F&A's na qualidade das IES

Autores	Posicionamentos acerca do impacto na qualidade
Franca, 2017	Devido à enorme quantidade de alunos-clientes atingida pelos grupos consolidadores, estes últimos vêm buscando docentes e colaboradores do corpo técnico administrativo pouco qualificados, mas que em contrapartida se sujeitam a regime contratual de trabalho.
Santo <i>et al</i> , 2013	Os grupos consolidadores focam em resultados e não em processos. Assim, as condições de intensificação e precarização do trabalho docente se tornam cada vez mais presentes.
Almeida, Novo e Andrade, 2012	As IES oferecem cursos <i>enlatados</i> que cooperam para o esvaziamento crítico do corpo discente por meio do uso excessivo de apostilas e diminuição do diálogo reflexivo entre professor e aluno.
Chaves 2010, citado por Spolavori, 2016	Retrata a preferência de grupos consolidadores à diminuição do quantitativo de mestres e doutores, bem como o decréscimo de docentes em regime de trabalho integral como influenciadores negativos ao desempenho acadêmico.
Marques, 2013	Intrínsecos à oligopolização estão mecanismos de <i>marketing</i> e propaganda desenvolvidos pelas IES componentes do conglomerado que criam imagem de competência e qualidade do serviço ofertado buscando aumento da procura e conseqüentemente conquistando posição vantajosa de mercado.
Spolavori, 2016	Alerta para a dificuldade de se definir o que é qualidade, sobretudo por se tratar de um constructo variável e subjetivo, onde o significado deste é condicionado a crenças, experiências e referências tidas por um agente avaliador, seja ele o discente, o docente, o colaborador ou um órgão regulador.
Visão Geral	Percebe-se diante do exposto pelos autores que quantidade e qualidade no atual cenário da Educação Superior são constructos antíteses, sendo a adoção do primeiro mais lucrativa por favorecer movimentos mega expansionistas e alta concentração de capital dos grupos consolidadores. As conseqüências desta preferência são predominantemente negativas e causam impactos importantes na qualidade do ensino oferecido pelas IES brasileiras envolvidas nos processos de F&A's.

Fonte: elaborado pelo autor

É fato inegável que, por meio da contribuição teórica contida nesta análise, fica claro que o movimento expansionista de caráter oligopolista e estritamente mercantilista dos grandes grupos consolidadores da Educação Superior Brasileira imprime impacto direto na qualidade do serviço oferecido muito por conta do deslocamento do eixo de prioridade da qualidade para a quantidade. Nesta dinâmica o ensino do país passa a ser o prejudicado imediato, tendo como conseqüência a

formação rasa de profissionais que enfrentarão dificuldades importantes ao tentarem a inserção e permanência no mercado de trabalho.

MÉTODO

A natureza deste artigo consiste em uma análise bibliográfica e documental de publicações e relatórios produzidos na área de F&A por pesquisadores, consultores e entidades que regulam a Educação Superior no Brasil. Decidiu-se aqui agregar a pesquisa documental à bibliográfica pela necessidade de obtenção de dados teóricos e mercadológicos acerca do desenvolvimento da estratégia de F&A's das IES brasileiras. Na pesquisa documental, foram utilizados métodos e técnicas para apreensão, compreensão e análise de forma procedimental, conforme sugere Sá-Silva, Almeida e Guindani (2009).

A análise bibliográfica foi realizada por meio de pesquisa no portal de periódicos científicos da CAPES tendo se estabelecido enquanto critério de seleção estudos nacionais avaliados por pares e publicados nos últimos cinco anos na área de F&A na Educação Superior. Foram utilizadas na investigação as palavras-chave “F&A”, “Fusão e Aquisição”, “M&A” e “Fusão e Aquisição na Educação Superior”.

Para o desenvolvimento da análise bibliográfica utilizou-se como ferramenta de pesquisa o MAXQDA – *software* alemão que utiliza métodos mistos de análise de conteúdo gerando conclusões teóricas acerca do estudo do objeto.

De acordo com Saillard (2011), os *softwares* de análise qualitativa de dados conhecidos como *Computer Assisted Qualitative Data Analysis – CAQDA* não impõem abordagem metodológica, permitindo ao pesquisador aplicar diferentes análises estratégicas como indutivas, dedutivas, interpretativas e estratégicas. Por sua vez, Schönfelder (2011) percorre a mesma trilha conceitual ao afirmar que um número expressivo de pesquisadores vem utilizando *softwares* de suporte à análise qualitativa de dados independentemente de sua abordagem metodológica. Por conseguinte, a análise interpretativa argumentativa é utilizada neste estudo, permitindo a identificação de conceitos e o estabelecimento de diálogos teóricos que favorecem a construção de conhecimento e propõem novos campos de intervenção em pesquisa relacionados às F&A's.

Faz parte da metodologia adotada neste estudo a descrição dos procedimentos de operacionalização do *software* utilizado, bem como das etapas de análise. Primeiramente, no que se refere à descrição dos procedimentos iniciais, tem-se a seleção e indexação de documentos como parte fundamental para o início da análise bibliográfica. A técnica utilizada neste procedimento consiste no desenvolvimento de uma pesquisa bibliométrica onde os critérios de seleção de estudos foram aplicados. Para Muniz Jr., Maia e Viola (2011) a pesquisa bibliométrica pode ser utilizada para identificar estudos e/ou autores mais relevantes a respeito do tema pesquisado. Não obstante, seu caráter é quantitativista e de acordo com Silva, Hayashi e Hayashi (2011), aplica análises estatísticas de publicações e atividades científicas.

O Quadro 01 ilustra de maneira geral as etapas do desenvolvimento deste estudo:

Quadro 4: Etapas da metodologia do estudo

1ª ETAPA	2ª ETAPA	3ª ETAPA	4ª ETAPA	5ª ETAPA
Pesquisa/revisão bibliográfica	Análise bibliométrica	Operacionalização do MAXQDA	Análise bibliográfica	Considerações finais
Busca por artigos no portal da CAPES	Aplicação dos critérios de seleção	Indexação de artigos e desenvolvimento do sistema de codificação	Categorização e análise de dados	Conclusões

Fonte: elaborado pelo autor

Para o desenvolvimento da argumentação teórica deste estudo, a operacionalização do MAXQDA foi dividida em duas etapas que envolvem subsequentemente quatro procedimentos seguindo a respectiva ordem: primeira etapa: i) seleção e indexação de documentos; ii) desenvolvimento do sistema de codificação; iii) identificação de conceitos pré-mapeados e iv) distribuição conceitual no sistema de codificação; e na segunda etapa: i) análise da concordância de intercodificação; ii) categorização de dados e iii) manuseio de tabela de referência cruzada, conforme demonstrado no Quadro 02:

Quadro 5: Operacionalização do MAXQDA

1ª etapa	2ª etapa
Seleção e indexação de documentos	Análise da concordância de intercodificação
Desenvolvimento do sistema de codificação	Categorização de dados
Identificação de conceitos pré-mapeados	Manuseio de tabela de referência cruzada
Distribuição conceitual no sistema de codificação	XXXX

Fonte: elaborado pelo autor

O segundo procedimento de operacionalização do MAXQDA se refere ao desenvolvimento do sistema de codificação em que foram estabelecidas inicialmente três categorias: i) Conceito de F&A; ii) Garantias das F&A's e iii) F&A's das IES Brasileiras.

A categoria "Conceito" foi subdividida em sete subcategorias: "efeitos", "necessidades de se adotar a estratégia de F&A", "há risco", "não há risco", "competitividade", "anticompetitividade" e "consolidação". Estas subcategorias abrangem grande parte dos sistemas de F&A's em duas abordagens conceituais: a) generalista e b) aplicada às IES brasileiras.

A abordagem conceitual generalista da categoria "conceito" congrega as subcategorias "efeitos" e "necessidade de se adotar a estratégia F&A". Já a

abordagem conceitual aplicada às IES brasileiras congrega os subitens “há risco”, “não há risco”, “competitividade”, “anticompetitividade” e “consolidação”. A codificação da primeira categoria é ilustrada no Quadro 03.

Quadro 6: Categoria Conceito

Abordagem generalista	Abordagem aplicada às IES brasileiras
Efeitos	Risco: Há/Não há
Necessidades de adoção da F&A	Competitividade/ Anticompetitividade
XXXX	Consolidação

Fonte: elaborado pelo autor

A segunda categoria “Garantias das F&A’s” foi dividida nos subitens: a) “é uma estratégia garantista” e b) “não é uma estratégia garantista”. Esta categoria correlaciona-se diretamente tanto com a relação de risco na aplicação de estratégias de F&A por parte das IES brasileiras como com a possibilidade de consolidação mercadológica tida como certa em alguns casos. É relevante salientar que os subitens desta categoria possuem abordagens conceituais híbridas, sendo possível encontrar conceitos generalistas e aplicados às IES brasileiras em sua análise.

A terceira e última categoria “F&A’s das IES Brasileiras” é fundamentada estritamente na abordagem aplicada e desmembrada em três subitens: a) impacto na qualidade; b) cenário atual; c) início da implantação e d) rentabilidade. Aqui, busca-se entender a compreensão dos autores acerca da aplicação estratégica das F&A’s por parte das IES do país, bem como analisar os indicadores financeiros dos grupos consolidadores (margem de lucro e EBITDA).

De acordo com Caregnato e Mutti (2006), a codificação de dados constitui uma das etapas da análise de conteúdo. Não obstante, este processo pode ser perfeitamente utilizado para identificar palavras, frases ou expressões que conceituem algum objeto a ser analisado conforme afirma Duarte (2002).

Por conseguinte, a análise dos indicadores financeiros se deu a partir da consulta do histórico de ações dos últimos cinco anos das *holdings* listadas na bolsa de valores, de seus EBTIDA’s, bem como suas margens de lucro.

Para tanto, o pesquisador utilizou enquanto técnica de análise do histórico de ações o cálculo de taxa de crescimento traduzido na fórmula: $Past - Present / Past \times 100$.

Desta forma, é possível mensurar o potencial de crescimento das *holdings* listadas na bolsa de valores obtendo um valor quantificável que permita ao pesquisador uma análise fidedigna do processo de crescimento dos grupos consolidadores.

ANÁLISE

Este tópico se refere à análise dos indicadores financeiros de alguns dos grupos consolidadores mencionados na tabela 01. São eles: a) Kroton/Anhanguera; b) Universidade Estácio de Sá; c) Laureate *International Universities* e d) Grupo Ser Educacional. A Universidade Paulista, embora seja o terceiro maior grupo

educacional do país não será estudada por não se encaixar nos critérios de análise, dentre eles a exigibilidade de caráter S.A.

A Kroton Educacional S.A – primeiro case a ser analisado – é uma empresa de capital aberto listada na bolsa de valores pelo código KROT3.

Segundo dados atualizados pela BM&F BOVESPA em 2018, seu ativo total soma R\$ 24.985.185 enquanto que seu patrimônio líquido gira em torno de R\$ 16.000.000.

Nos últimos cinco anos, o histórico de ações da KROT3 apresentou oscilações consideráveis ocasionadas em grande parte pela instabilidade econômica da qual vive o país. Em dezembro 2013, o valor da ação da KROT3 era de 9,69 BRL. Um ano depois o valor registrado da ação foi de 17,08 BRL representando um crescimento de 76,26%.

Em 2015, valor da ação da KROT3 apresentou queda vertiginosa fechando o ano em 10,34 BRL. Este valor se manteve com ligeiras oscilações registrando 13,04 BRL em 2016 até novamente apresentar crescimento relevante em 2017 com 16,99 BRL.

A figura 01 representa o registro do valor da ação da Kroton Educacional S.A no que compreende o período de análise:

Figura 1: Histórico de ações do KROT3 nos últimos cinco anos



Fonte: BM&F BOVESPA In Google.com

Em novembro de 2018, mês da conclusão deste estudo, o valor da ação da KROT3 registrava 10,95 BRL, representando um crescimento de 13% considerando a análise dos valores registrados nos últimos cinco anos. Diante do exposto, é possível inferir que, se tratando do histórico de ações, o negócio demonstra estabilidade por não apresentar alta incidência de pontos de decréscimo.

Se por uma via, o histórico do valor da ação da KROT3 denota crescimento, o mesmo não pode se concluir a respeito do EBITDA da S.A em questão.

Por meio da análise do *release* de resultados do terceiro trimestre de 2018 publicado pela Kroton Educacional S.A, o EBITDA ajustado representa o valor de R\$

535,4 milhões, o que demonstra uma queda de 7,2% sobre o EBITDA do terceiro trimestre de 2017 (R\$ 576,8 milhões).

Os lucros líquidos também operam em baixa sendo que no terceiro trimestre de 2018 (R\$ 440,4 milhões) houve queda de 16,9% se comparado ao mesmo período de 2017.

A Kroton Educacional atribui a queda dos indicadores financeiros no período que compreende entre 2017 e 2018 às novas aquisições, dentre elas a compra do Grupo Somos, bem como às mudanças no perfil financeiro do público alvo influenciado pela crise financeira do país.

Todavia, os relatórios gerenciais da organização apontam perspectivas positivas para o grupo que, mesmo com a queda dos indicadores financeiros em 2018, apresenta números superiores aos de 2017.

O segundo case objeto de análise representa a Universidade Estácio de Sá de razão social Estácio Participações S.A e listada na bolsa de valores com o código ESTC3. Durante a análise deste case é relevante estabelecer um estudo comparativo entre este e o anterior, vez que ambos se constituem enquanto os maiores grupos educacionais do país.

A Universidade Estácio de Sá encerrou o terceiro trimestre de 2018 com 531 mil alunos matriculados em sua base sendo que 212 mil são advindos da modalidade EaD. Este montante representa 6,59% do total de estudantes³ matriculados na Educação Superior Brasileira. Um número expressivo considerando as devidas proporções.

Em junho de 2017, o CADE vetou a compra da Universidade Estácio de Sá a ser realizada pelo Grupo Kroton/Anhanguera por entender que a transação ocasionaria irreversíveis danos concorrenciais ao setor da Educação Superior Privada. A operação avaliada em 5,5 bilhões alcançaria 1,6 milhão de alunos matriculados no setor educacional privado legitimando o movimento oligopolista que vem engendrado no atual cenário da Educação Superior do país.

O ativo total, bem como o patrimônio líquido da ESTC3 somam R\$ 4.201.663 e R\$ 3.123.339, respectivamente. Margens bem inferiores ao case analisado anteriormente.

O histórico do valor da ação nos últimos cinco anos do ESTC3 vem sofrendo variações entre 11 e 30 BRL, sendo que em dezembro 2013, o valor da ação concentrava-se em 20,12 BRL chegando a 23,30 BRL no mesmo mês do ano seguinte.

Em dezembro de 2015, o valor da ação do ESTC3 caminhava em declínio somando 15,29 (valor bem aproximado ao mínimo registrado no período que compreende os últimos cinco anos: 11,00 BRL em janeiro de 2016). Durante o ano de 2016 o valor da ação do ESTC3 não sofreu variações consideráveis registrando em dezembro daquele ano 16,40 BRL.

O valor da ação da Estácio Participações S.A começou a apresentar alterações positivas a partir do início do segundo semestre de 2017, quando, em um

³ O número total é de 8.052.254 estudantes, segundo dados expressos pelo Censo da Educação Superior 2016 publicado pelo INEP.

crescente substancial, registrou em dezembro daquele ano 30,82 BRL. Este valor, à época, representou o dobro do valor registrado no mesmo mês de 2015.

A figura 02 representa em gráfico o histórico do valor da ação do ESTC3:

Figura 2: Histórico de ações do ESTC3 nos últimos cinco anos



Fonte: BM&F BOVESPA In Google.com

Em março de 2018, o valor da ação do ESTC3 atingiu recorde no histórico dos últimos cinco anos registrando 36,40 BRL e caracterizando-se como a ação mais cara do período entre os grupos consolidadores da Educação Superior no país.

Todavia, em novembro do mesmo ano, o valor voltou a sofrer queda de aproximadamente 30% registrando 24,74 BRL e denotando certa instabilidade do valor da ação.

Ao se aplicar a fórmula que calcula a taxa de crescimento do valor da ação no que compreende o período de dezembro de 2013 a novembro de 2018, tem-se como produto final o crescimento de 22,96%. Esta taxa de crescimento demonstra-se maior que a taxa do case anterior em dez pontos percentuais. Entretanto, há de se evidenciar a notória instabilidade do valor da ação se considerados os valores obtidos pelo KRT3 no mesmo período de análise.

Seguindo para outros indicadores financeiros, no terceiro trimestre de 2018 de acordo com dados de seu próprio *release* de resultados, o EBITDA ajustado da Estácio Participações S.A representava o valor de R\$ 282,8 milhões registrando um crescimento de 26% se comparado aos valores do mesmo período do ano anterior (R\$ 224,5 milhões).

O ESTC3 apresentou crescimento em seu EBITDA por ter concentrado suas ações no terceiro semestre de 2018 em melhorias da modalidade EaD, não operando ações de F&A ao contrário do case antecessor que, por conta da aquisição de grupos educacionais como a rede “Somos” obteve queda do valor de seu EBITDA.

Pode-se concluir, portanto, que o valor do EBITDA destes dois grupos analisados até aqui está intimamente relacionado às condições de investimento de capital, principalmente no que diz respeito a movimentos de F&A.

Se tratando do último indicador a ser analisado, a Estácio Participações S.A registrou no terceiro trimestre de 2018 lucro líquido de R\$ 194 milhões, representando crescimento de 30% sobre o mesmo período de 2017. Se comparado ao lucro líquido do case anterior (R\$440,4 milhões), este manifesta-se demasiadamente baixo representando quase a metade do valor. Porém, esta comparação não se faz fidedigna pela diferença no tamanho do patrimônio dos dois cases objetos desta análise.

Por último, enquanto que o grupo KROT3 apresentou ligeira queda no percentual dos indicadores financeiros analisados, o ESTC3 expressou ascensão nos seus. Esta ascensão, segundo o *release* de resultados da companhia deve-se ao aumento da captação e retenção discente e a reformulações nos planos de carreira dos corpos docente e administrativo.

O terceiro case a ser analisado concentra-se na Laureate *International Universities*, de razão social Laureate *Education* INC e listada na bolsa de valores com o código LAUR.

A Laureate *Education* é um grupo educacional com sede em Baltimore EUA com características incorporadoras, sobretudo no que se refere à educação Superior. Com subsidiárias em várias continentes, principalmente na América Latina, o LAUR abriu capital na BM&F BOVESPA em fevereiro de 2017 e, atualmente, possui cerca de 470 mil discentes matriculados em sua base.

Segundo dados da BM&F BOVESPA, o ativo total deste case soma R\$ 1.454.49 BRL enquanto que seu patrimônio líquido registra R\$ 1.983.34 BRL

O histórico do valor da ação na bolsa de valores no que compreende o período entre 2017 e 2018 varia entre 10 e 18 BRL, sendo que em fevereiro de 2017 o valor de abertura da ação somava 13,27 BRL. Em junho do mesmo ano o grupo registrou seu recorde no valor da ação desde a abertura do capital na bolsa de valores somando 18,42 BRL.

No final do ano de 2017, o LAUR obteve o valor mais baixo da ação registrado desde a abertura de seu capital (10,64 BRL). Já durante o ano de 2018, o valor da ação não sofreu alterações significativas registrando 14,49 BRL em novembro deste ano conforme representa a figura 03:

Figura 3: Histórico de ações do LAUR desde a abertura do capital



Fonte: BM&F BOVESPA In Google.com

O crescimento médio do valor da ação desde a abertura do capital do LAUR em 2017 até novembro deste ano é de 9,1%. Isto posto, considerando a oscilação média de 10 BRL no valor da ação, entende-se que o histórico valorativo demonstra certa estabilidade.

Segundo dados extraídos de seu próprio *release* de resultados, o EBITDA da Laureate Education Inc representava no primeiro trimestre de 2018 US\$ 47,5 milhões, valor US\$ 1,1 milhão mais baixo que o do mesmo período do ano anterior.

Já seu lucro líquido do primeiro trimestre de 2018 foi de US\$ 171,5 milhões caracterizando aumento de 42,4% em relação ao mesmo período de 2017 (US\$ 120,4 milhões). O aumento do lucro líquido, segundo o *release* de resultados da Laureate Educational se deve à venda de subsidiárias no Chipre, Itália e China.

Percebe-se aqui mais uma vez a relação entre o aumento/diminuição do EBITDA e lucro líquido com a expansão ou venda de capital bruto enquanto processos desempenhados pelos grupos consolidadores.

Por fim, o Grupo Ser Educacional constitui-se enquanto o último case a ser analisado neste tópico. Representado na bolsa de valores com o código SEER3, o grupo tem matriculados em sua base cerca de 137 mil alunos nas modalidades presencial e EaD segundo dados extraídos do relatório Hoper Educação publicado em 2016.

Seu ativo total somava no primeiro semestre de 2018 R\$ 2.519,2 milhões, enquanto que seu patrimônio líquido era de R\$ 2.519,2 milhões.

Em dezembro de 2013, o valor da ação registrava 21,20 BRL, sendo que no mesmo período do ano seguinte o valor chegava a 28,71 BRL. Em dezembro de 2015, o valor da ação chegou a 8,11 BRL e caminhava para o valor mais baixo registrado nos últimos cinco anos (6,00 BRL em janeiro de 2016). É relevante salientar que o valor de 6,00 BRL foi não só o valor mais baixo registrado no

histórico do grupo SEER3, como também o menor registrado considerando a análise de todos os outros históricos dos grupos consolidadores estudados até aqui.

No final de 2016, o valor da ação apresentava franca recuperação somando 18,14 BRL, mais que o dobro do valor registrado no início daquele ano. Como resultado, em outubro de 2017, o SEER3 alcança o recorde do valor da ação somando 33,36 BRL posteriormente caindo para 28,57 no início de dezembro daquele ano, conforme ilustra a figura 04:

Figura 4: Histórico de ações do SEER3 desde a abertura do capital



Fonte: BM&F BOVESPA In Google.com

Por conseguinte, em novembro de 2018 o valor da ação do SEER3 registrou 16,03 BRL apresentando uma oscilação de 27 BRL no período que compreende os últimos cinco anos de análise. Esta oscilação é a maior registrada entre os grupos consolidadores objetos de análise deste tópico.

Perpassando pela análise de outros indicadores financeiros, o EBITDA do grupo Ser Educacional somou no terceiro trimestre de 2018 R\$ 75,4 milhões, registrando queda mínima de 0,13%.

O valor do lucro líquido no terceiro trimestre de 2018 alcançou R\$ 49,9 milhões registrando queda de 3,66% se comparado ao valor de R\$ 51,8 milhões alcançado no mesmo período do ano anterior.

Segundo o *release* de resultados obtidos no terceiro trimestre de 2018 publicado pela companhia, a queda do EBITDA e do lucro líquido ocasionou-se em virtude da compra de quatro novas unidades presenciais, legitimando novamente a percepção de que os movimentos de F&A impactam diretamente na queda de alguns indicadores financeiros dos aplicadores desta estratégia.

A tabela 02 expressa o comparativo dos indicadores financeiros publicados o terceiro trimestre de 2018 pelos cases analisados neste tópico:

Tabela 2: Comparativos dos indicadores financeiros dos grupos consolidadores

Grupos Consolidadores	EBITDA*	Margem EBITDA	Lucro Líquido*	> valor da ação	< Valor da ação	Ativo Total*	Patrimônio Líquido*
KROT3	R\$ 535,4	42,8%	R\$ 440,4	20,37 BRL	7,60 BRL	R\$ 24.985.185	R\$ 16.000.000
ESTC3	R\$ 282,8	33,2%	R\$ 194	36,40 BRL	11,00 BRL	R\$ 4.201.663	R\$ 3.123.339
LAUR	US\$ 47,5	13,8%	US\$ 171,5	18,42 BRL	10,64 BRL	R\$ 1.454.49	R\$ 1.983.34.
SEER3	R\$ 75,4	26,4%	R\$ 49,9	33,36 BRL	6,00 BRL	R\$ 2.519,2	R\$ 2.519,2

* valores expressos em milhões

Fonte: elaborado pelo autor.

Por meio da análise dos cases é possível entender que os grupos consolidadores, em determinados períodos, enfrentam dificuldades quanto à queda de indicadores financeiros como o EBITDA e o lucro líquido devido a seu movimento expansionista que, por sua natureza, exige destes grupos investimentos em larga escala, bem como altas aplicações de receita.

Entretanto, percebe-se comumente que, embora estas dificuldades sejam perceptíveis, há certa estabilidade no valor da ação, o que representa sustentabilidade do negócio proporcionando segurança aos investidores quanto à aplicação de capital nas ações destes grupos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao analisar o posicionamento dos autores identificados por meio do levantamento bibliográfico no que se refere aos aspectos que compõem o constructo Fusões e Aquisições, é possível construir um sistema conceitual que traz à luz o significado de algumas questões importantes.

Introduzindo este sistema, vale afirmar que as estratégias de F&A's podem ser categorizadas em três processos, sendo o primeiro horizontal, o segundo vertical e o terceiro por conglomerado. Carvalho (2013) afirma que estes processos são traduzidos em uma ação de união e concentração financeira entre dois ou mais grupos que tenham interesses mercadológicos em comum em que apenas um deles manterá sua identidade jurídica ou todos formarão uma *holding*.

Continuando na formação deste sistema conceitual que envolve a prática das F&A's, é interessante alertar para a anticompetitividade que, por meio de resultados obtidos a partir do desenvolvimento de pesquisas longitudinais, contribui com o decréscimo do número de IES no Brasil em decorrência do aumento do conglomerado de grupos consolidadores que legitimam o movimento oligopolista na Educação Superior Brasileira.

É possível perceber também que a prática de F&A's das IES brasileiras têm seus efeitos condicionados a movimentos oligopolistas que impactam diretamente na qualidade dos serviços oferecidos. No que diz respeito a esse impacto, percebe-se diante do que foi apresentado neste estudo que quantidade e qualidade no atual cenário da Educação Superior são constructos antíteses, sendo a adoção do primeiro mais lucrativa por favorecer movimentos expansionistas e alta concentração de capital das holdings que dominam o mercado.

Contudo, conforme a construção teórica apresentada, entende-se que a prática de F&A's não são garantistas sendo que para os autores analisados, no processo de F&A, não se faz importante e definitiva apenas a capacidade aquisitiva, mas sobretudo o *know how* de gestão e a sensibilidade ao capital humano com vistas a não negligenciar as atipicidades do processo de transformação organizacional. Desta forma, não basta ter dinheiro, é preciso saber fazer.

Em suma, o constructo F&A compreende um processo de fusão e/ou aquisição não garantista por envolver riscos inerentes à sua prática entre dois ou mais grupos. Seu caráter é oligopolista e busca a expansão de mercado priorizando a quantidade em detrimento da qualidade. Não obstante, é relevante mencionar que o processo de F&A não adota características de prática isolada, antes deve ser precedido e sucedido por etapas fundamentais que garantam sua plena e satisfatória execução.

As estratégias de F&A, embora exerçam impacto direto em indicadores financeiros importantes como o EBITDA e o Lucro Líquido, proporcionam excelente retorno de capital a médio e longo prazo por permitir à organização aplicadora da estratégia a expansão da margem de lucro, por meio da fusão com outras instituições e o aumento da matrícula discente em sua base.

Vale ressaltar ainda que, embora parte da literatura nacional (ROMANO e ALMEIDA, 2015; GUERRA, 2016; SANTOS, 2016 e HOFFMANN, VIEIRA e MENEZES, 2017) não considere garantista a prática de F&A, o histórico do valor das ações dos grupos consolidadores objetos desta análise demonstrou-se estável, com poucas variações e com excelentes perspectivas de investimento.

Não obstante, é proeminente mencionar a relevância deste estudo no que se refere à sua contribuição para a produção científica nacional sobre o fenômeno das fusões e aquisições no cenário da Educação Superior Brasileira.

A título de conclusão, em decorrência da realização deste artigo, é possível sugerir ainda propostas futuras de intervenções em nível de investigação de crenças e concepções de agentes inseridos na prática de F&A sobre a oligopolização dos grupos consolidadores utilizando como metodologia a pesquisa de campo e análise de conteúdo.

REFERÊNCIAS

- AGAPITO, A. P. F. **Ensino Superior no Brasil: Expansão e Mercantilização na Contemporaneidade**. Temporalis, ano 16, n. 32, Brasília – DF. jul/dez. 2016.
- ALMEIDA, R. S., NOVO, R. F., ANDRADE, C. O. **Expansão, Mercantilização e Educação Bancária no Ensino Superior**. XII Colóquio Internacional sobre Gestão Universitária. 2012.
- AZEVENO, M. L. N. **Transnacionalização e mercadorização da Educação Superior: Examinando Alguns Efeitos Colaterais do Capitalismo Acadêmico (Sem Riscos) no Brasil – A Privado-Mercantil**. Rev. Inter. Educ. Sup. [RIESup]. V. 01. N. 01. P. 86-102. Campinas – SP. Jul/Set. 2015.
- BRASIL. MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO. INEP. **Censo da Educação Superior 2014**. Brasília. 2016.
- CAMARGO, M. A., CAMARGO, M., C. S. **Mapeamento da Produção Científica sobre Fusões e Aquisições na Literatura Nacional 1994-2014**. Revista Gestão & Tecnologia, Pedro Leopoldo, v. 15, n. 3, p.101-137, set./dez. 2015.
- CAREGNATO, R. C. A. C., MUTTI, R. **Pesquisa Qualitativa: Análise de discursos versus Análise de Conteúdo**. Texto Contexto Enferm. Florianópolis. Out-Dez, 2006.
- CARVALHO, H. E., GALAS, S. S., SANTIAGO, M. A., BATISTA-DOS-SANTOS, A. C. **Estratégias de Incorporação e Reestruturas Organizacionais no Ensino Superior Privado Brasileiro: Uma Escuta ao Testemunho de Docentes**. Revista Gestão e Planejamento, Salvador, v. 18, p. 97-118, jan./dez. 2017.
- CARVALHO, C. H. A. **A Mercantilização da Educação superior Brasileira e a Estratégia de Mercado das Instituições Lucrativas**. Revista Brasileira de Educação, vol. 18, núm. 54, julio-septiembre, 2013, pp. 761-776.
- CORBUCCI, P. R., KUBOTA, L. C., MEIRA, A. P. B. **Reconfiguração Estrutural ou Concentração do Mercado da Educação Superior Privada no Brasil?** Radar. Nº 46. Ago. 2016.
- CRUZ, M. B., TOLEDO, J. C. **Fusões e Aquisições. Mergers and Acquisitions**. Revista Terceiro Setor em estão. v.10, n.1, 2016.
- DUARTE, R. **Pesquisa Qualitativa: reflexões sobre o trabalho de campo**. Cadernos de Pesquisa. Pontifícia Universidade Católica de Brasília. N. 115. P. 139-154. Março. 2002.
- ESTÁCIO. **Release de Resultados do Terceiro Semestre de 2018**. Estácio Participações S.A. Rio de Janeiro. 2018.
- FÁVERO, M. L. A., SGUISSARD, V. **Quantidade/Qualidade e Educação Superior**. Revista Educação em Questão, Natal, v. 42, n. 28, p. 61-88, jan./abr. 2012.
- FILHO, D. L. L. **Expansão de Educação Superior e da Educação Profissional no Brasil: tensões e perspectivas**. Revista Educação em Questão, Natal, v. 51, n. 37, p. 195-223, jan./abr. 2015.
- FRANCA, A. G. **Educação e Mercantilização: Um estudo sobre a Expansão do Setor do Ensino Superior Privado no Brasil a partir da década de 1990**. Revista Brasileira de Ensino Superior, Passo Fundo, vol. 3, n. 1, p. 98-111, Jan.-Mar. 2017.

- FUENTES, D. A. L. **Análise do Setor de Educação no Brasil e Elaboração de Modelo para Avaliação de Empresa do Setor**. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Monografia de final de curso. Rio de Janeiro. Maio, 2009.
- GASPAR, R. F., FERNANDES, T. C. **Mercantilização e Oligopolização no Ensino Superior Privado**. Educação & Realidade, Porto Alegre, v. 39, n. 3, p. 945-966, jul./set. 2014.
- GRUPO SER. **Release de Resultados do Terceiro Semestre de 2018**. Grupo Ser Educacional. Recife. 2018.
- GUERRA, P. E. V. T. A. **Valuation: Métodos de Avaliação de Empresas e Aplicabilidade em Processos de Fusão e Aquisição**. Universidade Federal de Santa Catarina. Monografia de final de curso. Florianópolis. 2016.
- HOFFMANN, V. E., VIEIRA, D. P., MENEZES, K. L. C. M. **Tipos, Setores, Nacionalidade e Experiência: O que importa para a estratégia de Fusão e Aquisição?** Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE. Vol. 16, N. 1. Janeiro/Março. 2017.
- HOPPER EDUCACIONAL. **Consultoria. Análise Setorial Hopper do Ensino Superior Privado do Brasil 2016**. Foz do Iguaçu. 2016
- KROTON. **Release de Resultados do Terceiro Semestre de 2018**. Kroton Educacional S.A Belo Horizonte. 2018.
- LAUREATE. **Release de Resultados do Terceiro Semestre de 2018**. Laureate Education Inc. Baltimore. 2018.
- LIMA, T. C. S., MIOTO, R. C. T. **Procedimentos Metodológicos na Construção do Conhecimento Científico: a pesquisa bibliográfica**. Rev. Katál. Florianópolis. V. 10. N. esp. P. 37-45. 2007.
- LIXA, S. C. A. **Fusões e Aquisições Organizacionais: O Lugar da Comunicação Interna**. Dissertação de Mestrado em Ciências da Comunicação. Faculdade de Ciências Sociais e Humanas. Universidade de Lisboa. Maio. 2016.
- MARQUES, V. **Expansão e Oligopolização da Educação Superior no Brasil**. Avaliação, Campinas; Sorocaba, SP, v. 18, n. 1, p. 69-83, mar. 2013.
- MOTA, L. F. J., OLIVEIRA, P. V. C. CAVAZOTTE, F. S. C. N., PINTO, A. C. F., KLOTZLE, M. C. **Criação de Valores em Fusões e Aquisições Brasileiras**. R. Adm. FACES Journal Belo Horizonte v. 12 n. 4 p. 100-119 ou./dez. 2013.
- MUNIZ JR., J., MAIA, F. G. M., VIOLA, G. **Os Principais Trabalhos na Teoria do Conhecimento Tácito. Pesquisa Bibliométrica 2000-2011**. Anais, SIMPOI. 2011.
- NASCIMENTO, L. R. **Análise da Dinâmica das Identidades do Processo de Fusão e Aquisição Empresarial**. Universidade de São Paulo. Tese de Doutorado. São Paulo. 2015.
- OLIVEIRA, R. R., OLIVEIRA, N. O., SÁ, M. T., NASCIMENTO, V. M. S. **Quem são os Pesquisadores do Tema Fusão de Empresas: Um Retrato a partir do Portak Inovação**. Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. Outubro. 2013.
- PIZZANI, L., SILVA, R. C. BELLO, S. F., HAYASHI, M. C. P. I. **A Arte da Pesquisa Bibliográfica na Busca do Conhecimento**. Rev. Dig. Bibl. InfCampinas, V. 10, N. 1, p. 53-66, jul./dez. 2012.

- PORTO, J. G. S. **As Perspectivas da Abertura de Capital no Ensino Superior Brasileiro**. Revista da Faculdade de Direito Padre Arnaldo Janssen. V. 3, N. 3. 2011.
- ROMANO, P. R., ALMEIDA, V, S. **Análise dos efeitos em Mercado de Capitais decorrentes de Fusões: o caso BRF S.A. RAC**. Rio de Janeiro. V. 19. N. 5. Art 4. Pp. 606-625, set/out. 2015.
- SAILLARD, E. K. **Systematic versus Interpretative Analyses with two CAQDAS Packages: NVIVO e MAXQDA**. Forum Qualitative Social Research. Volume 12, N. 1. Art. 34. January 2011.
- SANTOS, A. V. GUIMARÃES-LOSIF, R. M. G., CHAVES, V. L. J. **Formação dos oligopólios na Educação Superior Privada Brasileira: sobreimplicação no trabalho docente**. Revista Educação em Questão, Natal, v. 46, n. 32, p. 75-97, maio/ago. 2013.
- SANTOS, M. H. S. **Fusões e Aquisições como Estratégia de Crescimento no Mercado da Educação Superior no Brasil nas Companhias de Capital Aberto**. Revista Gestão e Planejamento, Salvador, v. 17, n. 3, 538-552, set./dez. 2016.
- SARFATI, G., SHWARTZBAUM, A. **Sinergias nas Fusões e Aquisições do Setor de Educação Superior no Brasil**. RPCA Rio de Janeiro. v. 7. n. 4. P. 1-23. out./dez. 2013.
- SÁ-SILVA, J. R. ALMEIDA, C. D. GUINDANI, J. F. **Pesquisa Documental: pistas teóricas e metodológicas**. Revista Brasileira de História e Ciências Sociais Ano I. N. I. Julho. 2009.
- SCHÔNFIELDER, W. **CAQDAS and Qualitative Syllogism Logic – NVIVO 8 and MAXQDA 10 Compared**. Forum Qualitative Social Research. Volume 12, N. 1. Art. 21. January 2011.
- SEBIM, C. C. **A Intensificação do Trabalho Docente no Processo de Financeirização da Educação Superior: O Caso da Kroton no Estado do Espírito Santo**. Universidade Federal do Espírito Santo. Tese de Doutorado. Vitória. 2014.
- SILVA, M. R., HAYASHI C. R. M., HAYASHI, M. C. P. I. **Análise Bibliométrica e Cientométrica: desafios para especialistas que atuam no campo**. Revista Inf. E Doc., Ribeirão Preto, v. 2, n.2, p. 110-129, jan./jun. 2011.
- SPOVALORI, R. **Concentração do Mercado da Educação Superior no Brasil. Uma análise dos Efeitos das Fusões e Aquisições Sobre o Desempenho Acadêmico**. Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Dissertação de Mestrado. São Leopoldo. 2016.
- SUGAHARA, U. T. **O Trabalho Docente no Contexto de Fusão e Aquisição de instituições de Ensino Superior Privado: Um olhar a partir da Revisão Bibliográfica (2006-2016)**. Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”. Dissertação de Mestrado. Araraquara. 2017.
- ZORZI, F. A. **O impacto da Consolidação de Instituições de Ensino Superior sobre o Desempenho dos Alunos**. INSPER Instituto de Ensino e Pesquisa. Monografia de Conclusão de Curso. São Paulo. 2016.