



Comunicação oral: Eixo 5: Ensino Superior

EDUCAÇÃO E MERCADO FINANCEIRO: UM ESTUDO SOBRE A ANHANGUERA, ESTÁCIO E KROTON (2007-2014)

Fábio Luciano Oliveira Costa – UEMS*

Resumo: O objetivo principal deste texto buscou discutir a financeirização do capital no ensino superior com fins lucrativos no Brasil, de 2007 a 2014. Os três estudos de caso, da Anhanguera, Estácio e Kroton, inserem-se num processo mais amplo de financeirização mundial do capital, nos últimos 50 anos. Para viabilizar o trabalho, realizou-se uma análise qualitativa, com a seleção de livros, teses acadêmicas, artigos publicados em periódicos, a legislação pertinente à discussão, e os documentos das empresas. Assim, pelas análises dos dados operacionais e financeiros foi possível perceber o importante crescimento para todas elas. Por meio de parcerias importantes, tais quais aquelas realizadas com os Fundos de Equidade Privada, o Fundo Público, as fusões e aquisições, seu público consumidor, junto com o sucesso na gestão corporativa das companhias, ocorreu a quase constante valorização acionária na bolsa de valores, num breve espaço de tempo.

Palavras-chave: Educação. Financeirização do Capital. Ensino Superior Privado Lucrativo.

Introdução

O objetivo principal deste trabalho consiste na investigação sobre o estreitamento dos laços entre a Educação e o Capital Financeiro, no Brasil, no período de 2007 a 2014. Para sua viabilização, foram selecionados 3 estudos de caso, da Anhanguera Educacional S.A, Estácio Participações S.A, e Kroton Educacional S.A¹. Por meio dessas empresas educacionais, ou companhias, busca-se determinar quais os novos elementos caracterizam esse novo processo na área da educação, mas que tem tradição maior em outros setores da indústria nacional e internacional. A financeirização do capital na educação brasileira apareceu inicialmente, de forma mais evidente, no ensino superior com finalidades lucrativas (particular), quando a essas Instituições de Ensino Superior (IES) foi confiada a forte expansão no número de matrículas para esse nível de ensino, sobretudo desde o final do século XX e início do XXI. Dentro desse processo, uma de suas características mais importantes trata da constituição de conglomerados industriais, ou as chamadas *holdings* educacionais, ou seja, de uma empresa que administra várias outras empresas. Pelo seu caráter recente, o tema cria a necessidade de mais trabalhos que se debrucem sobre a questão.

*Doutor em Educação. Docente dos cursos de graduação em Pedagogia e Ciências Sociais da Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul (UEMS). E-mail: costalofabio@gmail.com. O autor agradece o apoio financeiro da Fapesp e do CNPq.

¹De agora em diante, apenas Anhanguera, Estácio e Kroton.



Este texto pretende contribuir para reduzir essa lacuna. Nesse sentido, privilegiou-se a análise qualitativa sobre o objeto de pesquisa, tendo em vista a seleção de livros, teses acadêmicas, artigos científicos publicados em períodos diversos, a legislação pertinente à discussão e as informações operacionais e financeiras disponibilizadas no site da relação de investidores de cada uma das 3 companhias, no período de 2007 a 2014. Além desta introdução, o texto conta com mais 2 partes. Na primeira, tratam-se das três companhias selecionadas, ou seja, da Anhanguera, Estácio e Kroton; em seguida, as considerações finais rapidamente retornam aos principais resultados da pesquisa.

A Anhanguera, Estácio e Kroton (2007-2014)

No trabalho de Costa (2016), uma das preocupações do autor consistiu na abordagem da série de mecanismos legais, depois da promulgação da Constituição Federal de 1988 (como Leis, Decretos, Medidas Provisórias, Portarias e Resoluções), que incentivou o forte crescimento do ensino superior privado com fins lucrativos no Brasil, principalmente nas duas últimas décadas. A profissionalização da gestão institucional das grandes empresas na área da educação, que se formaram nos últimos anos, tem sido a questão central para suas administrações. A eficiência, criação de valor, consolidação da marca ou a qualidade, constituíram-se como temas que não podem ficar de fora do negócio. Sguissardi (2014, p. 97), ao tratar da mundialização do capital produtivo, sob os termos do economista e professor francês François Chesnais², fala dos modelos contemporâneos de gestão corporativa, adotados por muitas grandes empresas, em nível mundial, que envolvem os processos de produção e organização do trabalho, para estreitar os laços com o que pode ser chamado de capital improdutivo, no mercado financeiro.

Para o autor, todo o processo estaria também estruturado no desenvolvimento das tecnologias da informação, e no aumento da intensidade e precariedade do trabalho humano. Já Cutrim e Léda (2016) destacaram a transformação da quase sempre administração familiar do negócio, para a financeira, em algumas das maiores IES privadas com fins lucrativos no país. Assim, com a introdução de diferenciados atores na gestão empresarial do segmento, tais como os fundos de investimentos³, executivos especializados no assunto, alguns bancos, universidades estrangeiras, ou os novos acionistas pelas vias do mercado financeiro exigiram

²Algumas obras do autor podem ser consultadas em Chesnais (1996).

³ No Brasil, a Instrução nº 391/2003 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) dispôs sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. A CVM, a Lei nº 6.385/1976, a Lei nº 6.404/1976, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN) regulam o mercado de valores mobiliários no país, a primeira supervisiona e edita normas gerais sobre o poder disciplinar da BM&FBovespa e das instituições financeiras junto a ela registradas. Os dois últimos podem, entre outras atribuições, permitir a constituição e o funcionamento das corretoras de valores mobiliários, bem como regulamentar operações de câmbio e investimentos estrangeiros.

a implantação de um modelo associado às grandes corporações. Já Polizel e Steinberg (2013, p. 11-12), ao discordarem das críticas imputadas ao processo de financeirização do capital no ensino superior privado com fins lucrativos, afirmaram que a ampliação da profissionalização da gestão nas companhias, particularmente as de capital aberto, tem trazido vantagens para a educação como um todo, melhorando não só as questões administrativas, mas também ampliando a qualidade nos espaços acadêmicos. Assim, elencaram nove pontos sobre os benefícios das práticas de gestão corporativa, como:

1. Economia de escala com a constante padronização e integração de processos;
2. Maior controle de custos, fruto de uma gestão mais profissional;
3. Menores valores de mensalidades, reflexo da redução de custos;
4. Políticas mais agressivas de comunicação e *marketing*;
5. Maior potencial de recursos para investimentos;
6. Consolidação, concentração de grande número de alunos;
7. Acesso a capital de baixo custo;
8. Padronização de processos;
9. Acesso facilitado (menor custo) a recursos metodológicos e didáticos.

Além da dispersão acionária no mercado de ações da BM&F Bovespa, que envolve desde o pequeno até o grande acionista, ou sócios das companhias, ressalta-se a participação de grandes fundos de investimentos, nacionais e estrangeiros, na reorganização e condução dos negócios da Anhanguera, Estácio e Kroton. Esses fundos se tornaram os principais, ou o principal acionista de várias grandes empresas de ensino superior privado com fins lucrativos no Brasil, na última década. Se, como veremos adiante, o crescimento no número de matrículas chama a atenção, para a Anhanguera, Estácio e Kroton, de 2007 a 2014, em boa parte desse período, os índices de valorização anuais nos papéis das duas companhias no mercado de ações ultrapassou e muito os números estimados para a inflação, constituindo-se como ótima opção de investimento. No entanto, certos fatores fizeram com que os preços das ações, em determinados momentos, oscilassem para baixo, ao apresentar desvalorização dos títulos, como foi o caso quando das mudanças no Fies, no começo de 2015.

Sobre essas novas parcerias no mundo do mercado financeiro, entre grandes empresas de ensino superior com fins lucrativos no Brasil (de capital aberto ou fechado) e Fundos de Equidade Privada, Carvalho (2012, p. 770) colocou a que foi feita entre o Pátria Investimentos e a Anhanguera; o *GP Investments* e a Estácio; o *Advent International* e a Kroton; o *Catesian Capital Group* e a Faculdade Maurício de Nassau (parte do Grupo Ser Educacional). Se, em 2009, o *Advent International* investiu aproximadamente US\$ 141 milhões na Kroton, em 2013, vendeu sua participação por US\$ 1 bilhão, uma valorização de 609,2%, no período de quatro anos (SGUISSARDI, 2014). Outra estratégia dentro das novas formas de gestão corporativa de muitas companhias de ensino superior do setor privado com fins lucrativos, no país, de 2007 a 2014, consistiu nas aquisições e fusões realizadas por elas. A própria Kroton e a Anhanguera efetivaram seu processo de incorporação, no último ano.



De 2007 a 2012, o número de aquisições e fusões para as três companhias chegou a 78, e um valor de R\$ 4,2 bilhões (sem correção monetária). A Anhanguera adquiriu 38 IES e gastou R\$ 1,64 bilhão; a Estácio, 21 IES, com o gasto de R\$ 250,5 milhões; além da Kroton, com 19 IES, e o investimento de R\$ 2,32 bilhões (COSTA, 2016).

No texto de Sarfati e Shwartzbaum (2013, p. 5), trabalhou-se com a hipótese, que foi corroborada, de que as aquisições e fusões estariam a gerar sinergias para as companhias, com a obtenção de boas margens de lucros para seus acionistas, bem como melhor organização nos seus grupos de executivos. Os autores pretenderam identificar “quais seriam as potenciais sinergias específicas do setor, discutindo quatro principais efeitos: (i) aumento de receitas, (ii) redução de custos e despesas, (iii) benefícios fiscais e (iv) redução dos custos de capital”. O processo de oligopolização que estaria a ocorrer no ensino superior privado brasileiro (CARVALHO, 2012; GHIRARDI; KLAFKE, 2017; OLIVEIRA, 2017; SGUISSARDI, 2014), por meio do aumento constante de matrículas nas maiores IES privadas com fins lucrativos, acaba levando à concentração de mercado, com a imposição de concorrência desleal frente às menores IES, que podem vir a apresentar maiores dificuldades em competir com as grandes companhias.

Em 2014, a Estácio e Kroton concentraram aproximadamente 24,3% de todas as matrículas no setor privado, e 18,2% de todas as matrículas no ensino superior brasileiro (COSTA, 2016), o que evidencia a tendência de oligopolização. Com o forte crescimento da Kroton, ainda nesse ano, apresentou mais do que o dobro de participação nas matrículas, tanto com relação ao total quanto em relação apenas ao setor privado, se comparada a Estácio, sua concorrente mais próxima. Muitas IES foram adquiridas pela Kroton, que executou no período uma gestão corporativa mais agressiva para seu crescimento, quando comparada à Estácio. Desde 2007, a primeira companhia adquiriu grandes empresas que atuavam majoritariamente no ensino a distância, como a Unopar e Uniasselvi, além da fusão com a Anhanguera, em 2014. Se em 2010, a participação da Kroton no total de matrículas no setor privado foi de aproximadamente 1,46%, em 2014, chegou a 16,82%. Apenas com o crescimento orgânico, sem as fusões e aquisições realizadas pela companhia, não teria sido possível obter a destacada expansão (SARFATI e SHWARTZBAUM, 2013).

Na Tabela 1, mostram-se os dados para o número de matrículas nas três, e depois duas companhias selecionadas, apenas no ensino presencial, de 2007 a 2014. Na Kroton, o crescimento foi de aproximadamente 2.346,4%, e na Estácio, 77,6%.



Tabela 1: Número de matrículas no ensino presencial, na Anhanguera, Estácio e Kroton, de 2007 a 2014

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Anhanguera	78.283	22.315	148.130	63.996	216.375	284.720	306.000	-
Estácio	186.800	207.000	196.100	183.800	200.600	222.600	255.000	331.700
Kroton	17.997	42.491	43.612	85.367	108.283	143.216	167.151	440.284

Fonte: Elaboração do autor.

A fusão com a Anhanguera permitiu que a Kroton ultrapassasse a Estácio, em 2014, no que tange ao número de matrículas no ensino presencial, em aproximadamente 32,7%, ao alcançar a marca de 440.284 alunos. Para o ensino a distância, a Tabela 2 exibe os números para as matrículas das 3 companhias, de 2007 a 2014. O aumento na Kroton foi de aproximadamente 278,0%, de 2011 a 2014, enquanto na Estácio, de 1.001,0%, em virtude principalmente das aquisições realizadas no período, em ambas.

Tabela 2: Número de matrículas no ensino a distância, na Anhanguera, Estácio e Kroton, de 2007 a 2014

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Anhanguera	13.969	90.756	107.053	131.031	144.581	144.356	140.800	-
Estácio	-	-	9.600	26.200	39.400	48.000	60.700	105.700
Kroton	-	-	-	-	144.581	216.819	351.357	46.543

Fonte: Elaboração do autor.

A Kroton forneceu os dados para a renda familiar de sua clientela no ensino superior, em relação ao ano de 2013. Assim, 29% das matrículas estavam enquadradas em níveis de renda de 1 a 2 salários mínimos, 32%, de 3 a 4 salários mínimos, 16%, de 5 a 6 salários mínimos, 9%, de 7 a 8 salários mínimos, 6%, de 9 a 10 salários mínimos, e 8%, acima de 10 salários mínimos (KROTON, 2014). Para a divulgação e consolidação da marca, a propaganda e o marketing constituem outras estratégias de importância nas regras da governança corporativa, para as grandes companhias de ensino superior no setor privado com fins lucrativos no país. O próximo conjunto de dados trata de certos pontos ligados às questões financeiras das 3 companhias. A Tabela 3 mostra a Receita Bruta, de 2007 a 2014. Na Anhanguera, o crescimento foi de aproximadamente 815,40%, de 2007 a 2013, enquanto nas outras duas, ao incluir o ano de 2014, chegou a 167,2% na Estácio, e 5.827,1% na Kroton.

Tabela 3: Receita Bruta na Anhanguera, Estácio e Kroton, de 2007 a 2014 (R\$ milhões).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Anhanguera	347,2	905,1	1.329,8	1.530,8	1.981,3	2.547,1	3.178,2	-
Estácio	1.278,4	1.432,3	1.459,8	1.454,3	1.632,1	1.971,9	2.491,0	3.416,0
Kroton	79,3	209,2	395,1	582,6	737,2	1.557,4	2.443,0	4.700,2

Fonte: Elaboração do autor.



Depois da incorporação com a Anhanguera, de 2013 para 2014, a Receita Bruta da Kroton aumentou aproximadamente 92,4%, quando ultrapassou a casa dos R\$ 4,7 bilhões. Isso tendo em conta que, nos dados, apenas os últimos seis meses do ano foram levados em consideração. A força que a renúncia fiscal, por meio do PROUNI, e principalmente as bolsas de estudos com o FIES, de 2010 a 2015, passou a exercer nas grandes companhias de ensino superior, determinaram um incremento importante nas suas receitas. Os gastos de recursos financeiros públicos com esse último saltaram de R\$ 1 bilhão, em 2010, para R\$ 13 bilhões, em 2014. Desses mais de R\$ 13 bilhões, cerca de R\$ 2,6 bilhões teriam ido para IES com índices insatisfatórios nas avaliações do MEC (NAPOLITANO, 2017).

Na Kroton, o número de alunos com bolsa do FIES passou de 3.506, no primeiro semestre de 2010, para 89.856, no quarto trimestre de 2013, ou seja, um aumento de aproximadamente 2.465,8%, cuja Receita Líquida chegou a R\$ 718,6 milhões. Em 2014, as bolsas chegaram a 258.974 matrículas, o que correspondeu a 61,2% da base de alunos da graduação presencial na companhia, ou 26,2% de todas as suas matrículas, com uma Receita Líquida de R\$ 1,8 bilhão (KROTON, 2014, 2015).

Para a Estácio, o número de matrículas com bolsas no FIES chegou a 76,1 mil, em 2013, o que representou aproximadamente 29,8% da sua base de alunos no ensino presencial, com uma Receita Líquida de R\$ 423,8 milhões. No ano de 2014, as matrículas subiram para 122,7 mil, ou 37,0% da base de matrículas no ensino superior presencial. No final de 2014, depois de reeleita, Dilma Rousseff, com sua nova equipe econômica, renunciou a necessidade de mudanças na liberação de recursos para o FIES. Dessa forma, de novembro de 2014 a março de 2015, os papéis da Kroton sofreram desvalorização de aproximadamente 41%, e os da Ânima Educação, 54% (BURGARELLI, 2017).

Agora, Sarfati e Shwartzbaum (2013) colocaram que os gastos de recursos financeiros públicos no Brasil, com o ensino superior privado, quando comparado com países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), seria três vezes e meio menor, com apenas 0,08% do Produto Interno Bruto (PIB). Outra medida do governo Dilma foi inserir o Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (PRONATEC) no ensino superior privado, em especial nas grandes companhias de capital aberto. A Kroton começou a oferecer cursos técnicos, pela modalidade Bolsa Formação, com bolsas de estudos financiadas integralmente pelos recursos financeiros públicos.

Em 2013, a companhia encerrou o ano com mais de 5.000 matrículas, e esperava 14.000 para o ano seguinte. Apenas para os meses de setembro e outubro de 2013, a arrecadação com o programa foi de aproximadamente R\$ 4,8 milhões. No entanto, o sucesso do PRONATEC



na Kroton foi grande, e em 2014, encerrou o ano com 36,9 mil matrículas, em 49 cursos (KROTON, 2014, 2015).

Na Estácio, o início da oferta do PRONATEC também ocorreu em 2014, com a aprovação de 24 mil vagas, captação de 19,6 mil matrículas e arrecadação bruta de R\$ 64,1 milhões (ESTÁCIO, 2015). Para o PROUNI, na Kroton, as deduções fiscais com o programa chegaram a R\$ 530,7 milhões, em 2014 (KROTON, 2015). Para a Estácio, a R\$ 145,8 milhões, no mesmo período (ESTÁCIO, 2015).

Para Gramani (2008), muitos fatores podem vir a ser priorizados, quando uma grande IES com fins lucrativos passa a almejar a redução de seus custos anuais, como no caso da contratação, demissão ou incentivos à qualificação de trabalhadores na companhia; criação e desenvolvimento de programas curtos para maximizar os lucros; avaliação do corpo docente de acordo com as necessidades impostas pelos consumidores; padronização dos currículos; queda nos investimentos em infraestrutura, como bibliotecas, laboratórios e materiais; ou ainda, redução no financiamento de pesquisa científica.

A padronização curricular, que para a crítica é tida como minimalista e uniformizada, para os executivos das grandes companhias de capital aberto apresenta boas vantagens para a rentabilidade das IES, principalmente depois da aquisição de unidades de ensino e cursos que não atendem às exigências do MEC, já que após a aquisição, o novo currículo deixa os custos dos serviços prestados mais baratos e rentáveis. Na Estácio, a “Integração curricular nacional acrescenta mobilidade e flexibilidade total ao modelo acadêmico” (ESTÁCIO, 2015).

Pelos dados de Malvessi (2017), a participação da remuneração dos professores sobre a Receita Líquida, de 2011 a 2015, na Kroton, saiu de aproximadamente 48%, no primeiro ano, para 31%, no último. Na Estácio, a respectivamente, 48% e 41%.

Como consequências desse processo de redução no número de docentes, nas grandes companhias de ensino superior de capital aberto, como a Kroton e Estácio, a crítica aponta o aumento da exploração sobre os trabalhadores, por parte do capital (ÁVILA, 2010; CUTRIM e LÉDA, 2016; SGUISSARDI, 2014; VALE, 2011).

Quanto ao Lucro Bruto, na Tabela 4, ainda que não se possa afirmar um aumento contínuo para todas as companhias, no período observado, em virtude da Estácio, nos anos de 2009 e 2010, a expansão seguiu a mesma tendência dos demais dados até aqui apresentados. Com isso, para essa companhia, de 2007 a 2014, o aumento foi de aproximadamente 221,1%. Já na Anhanguera, de 2007 a 2013, chegou a 528,4%.



Tabela 4: Lucro Bruto na Anhanguera, Estácio e Kroton, de 2007 a 2014 (R\$ milhões).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Anhanguera	122,0	264,8	379,9	444,0	536,4	635,6	766,7	-
Estácio	320,3	388,4	357,6	323,9	382,9	505,9	694,5	1.028,6
Kroton	68,1	99,6	122,1	202,0	258,2	620,0	1.160,7	2.545,3

Fonte: Elaboração do autor.

Em 2014, na Kroton, o volume médio negociado nos pregões da BM&FBovespa atingiu aproximadamente R\$ 176,5 milhões (169,1% maior do que no ano anterior), e a companhia foi estimada com um valor de mercado de R\$ 25,2 bilhões (140% maior do que em 2013). Sua valorização ao longo do ano atingiu 61,5%, no Novo Mercado, ao liderar novamente o mercado de ações, com o maior índice, enquanto o IBOVESPA, novamente apresentou queda de 0,7%.

Na Estácio, a valorização de suas ações na BM&FBovespa, no Novo Mercado, foi de aproximadamente 47,6%, em 2013, com um volume médio de negociações diário de R\$ 43,7 milhões, ou 257% maior do que no ano anterior. Em 2014, chegou a 16,7%, a valorização dos títulos. Seu valor de mercado esteve estimado em R\$ 6,6 bilhões, no ano de 2013 (ESTÁCIO, 2014, 2015).

Os dados operacionais e financeiros da Anhanguera, Estácio e Kroton, em toda a série temporal analisada, permitiram observar como o ensino superior privado, em especial com as companhias de capital aberto, constituiu-se como excelente opção de investimento, no mercado de ações, ao apresentar boas margens de lucro. Nas considerações finais, adiante, alguns dos principais resultados do trabalho.

Considerações finais

A fusão da Anhanguera e da Kroton mexeu de forma significativa nos dados operacionais e financeiros dessa última, em 2014, que foi o primeiro ano mostrado depois da associação entre ambas. Assim, a tendência de oligopolização, ou concentração de mercado, tornou-se uma realidade, pelos números que foram mostrados ao longo do texto. Ainda em 2014, as matrículas da Kroton corresponderam a mais do que o dobro da sua principal concorrente, a Estácio. E foi no ensino a distância que a companhia deu o seu maior salto, com a aquisição de grandes IES na modalidade, até a incorporação com a Anhanguera.

Dentro dos fatores para as novas estratégias de gestão corporativa, não só da Kroton, mas inclusive das grandes IES do setor privado, de capital aberto ou fechado, mais uma vez, chama-se a atenção para a parceria com os Fundos de Equidade Privada, que injetaram elevadas somas de recursos nas companhias, ao comprar grande número de ações de algumas delas, no intuito de sua valorização em curto prazo. Se a receita bruta da Kroton

quase dobrou depois da incorporação com a Anhanguera, apontou-se como o FIES teve participação importante nesse crescimento. Mais de 60% da base de alunos matriculados na graduação presencial da companhia, em 2014, contavam com o financiamento desse fundo; na Estácio, chegou a quase 40,0%.

Após dois anos de liderança na bolsa de valores, as ações da Kroton tiveram um período de desvalorização, assim que foram anunciadas as possibilidades de mudanças no FIES. Outro produto que passou a ser oferecido pela Kroton e Estácio foi o PRONATEC, nos anos de 2013 e 2014, totalmente financiamento pelo Fundo Público. Mesmo com as críticas, ou opiniões favoráveis ao processo de financeirização do capital no ensino superior privado brasileiro, o fato é que a rentabilidade das ações na bolsa de valores, das companhias de capital aberto, principalmente da Kroton, constituiu-se com boa opção de investimento, no período observado, para os pequenos, médios e grandes acionistas. O acompanhamento de suas estratégias de gestão corporativa, nos próximos anos, permitirá detectar a continuidade, ruptura ou criação de novas alternativas para a condução dos seus negócios.

Referências

ÁVILA, S. F. O. *Mercantilização do ensino superior: as consequências das mudanças produtivas para os docentes de ensino superior*. 251p. Tese (Curso de Pós-Graduação em Políticas Públicas e Formação Humana) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF, 1976a.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a Sociedade por Ações. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF, 1976b.

BRASIL. *Instrução nº 391, de 16 de julho de 2003*. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Comissão de Valores Mobiliários. São Paulo, SP: CVM, 2003, 18 p.

BURGARELLI, R. Explosão e implosão do Fies: como o ensino superior privado virou o centro dos gastos com educação do governo federal. In: MARINGONI, G. *O negócio da educação: a aventura das universidades privadas na terra do capitalismo sem risco*. São Paulo: Olho D'Água/FEPESP, 2017, p. 37-54.

CARVALHO, C. H. A. A mercantilização da educação superior brasileira e as estratégias de mercado das instituições lucrativas. *35ª Reunião Anual da ANPEd*, Porto de Galinhas, 2012, p. 1-15. Disponível em: www.anped11.uerj.br/35/GT11-2301_int.pdf. Acesso em: 07 abr. 2013.

CHESNAIS, F. *A mundialização do capital*. Trad. S. F. Foá. São Paulo: Xamã, 1996, 335p.

COSTA, F. L. O. *Financeirização do capital no ensino superior privado com fins lucrativos no Brasil (2007-2012)*. 369p. Tese (Doutorado em Educação) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.



CUTRIM, R. S.; LÉDA, D. B. A financeirização do ensino superior privado e suas repercussões na dinâmica prazer e sofrimento do trabalho docente. *Anais do XXIV Seminário Nacional UNIVERSITAS/BR*, maio 2016, p. 1-16. Disponível em: http://www.ppe.uem.br/xxivuniversitas/anais/trabalhos/e_4/4-001.pdf. Acesso em: 2 jun. 2017.

ESTÁCIO. *Relatório Anual de 2013*. 2014, 298p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br/ri/>. Acesso: 12 jun. 2017.

ESTÁCIO. *Relatório Anual de 2014*. 2015, 309p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br/ri/>. Acesso: 12 jun. 2017.

GHIRARDI, J. G.; KLAFKE, G. F. Crescimento dos grupos educacionais de capital aberto (2010-2014). In: MARINGONI, G. *O negócio da educação: a aventura das universidades privadas na terra do capitalismo sem risco*. São Paulo, SP: Olho D'água, 2017, p. 55-74.

GRAMANI, M. C. N. A influência da qualidade na atratividade de instituições de ensino superior com capital aberto. *Ensaio: aval. Pol. Públ. Educ.*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 60, p. 437-454, jul./set. 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ensaio/v16n60/v16n60a07.pdf>. Acesso em: 08 jul. 2012.

KROTON. *Relatório Anual de 2013*. 2014, 320p. Disponível em: <http://www.kroton.com.br/ri/>. Acesso: 12 jun. 2017.

KROTON. *Relatório Anual de 2014*. 2015, 290p. Disponível em: <http://www.kroton.com.br/ri/>. Acesso: 12 jun. 2017.

MALVESSI, O. Análise econômico-financeira de empresas do setor de educação: período anual (2011-2015). In: MARINGONI, G. *O negócio da educação: a aventura das universidades privadas na terra do capitalismo sem risco*. São Paulo: Olho D'Água/FEPESP, 2017, p. 75-104.

NAPOLITANO, C. Os tortuosos caminhos de uma mina de dinheiro. In: MARINGONI, G. *O negócio da educação: a aventura das universidades privadas na terra do capitalismo sem risco*. São Paulo: Olho D'Água/FEPESP, 2017, p. 11-26.

OLIVEIRA, R. P. A financeirização da economia e suas consequências para a educação superior no Brasil. In: MARINGONI, G. *O negócio da educação: a aventura das universidades privadas na terra do capitalismo sem risco*. São Paulo: Olho D'Água/FEPESP, 2017, p. 27-35.

POLIZEL, C.; STEINBERG, H. *Governança corporativa na educação superior: casos práticos de instituições privadas (com e sem fins lucrativos)*. São Paulo: Saraiva, 2013, 146p.

SARFATI, G.; SHWARTZBAUM, A. Sinergias nas fusões e aquisições do setor de educação superior no Brasil. *RPCA*, Rio de Janeiro, vol. 7, nº 4, out./dez. 2013, p. 1-23. Disponível em: <http://periodicos.uff.br/pca/article/view/11145/7940>. Acesso em: 11 mai. 2014.

SGUISSARDI, V. *Estudo Diagnóstico da Política de Expansão da (e Acesso à) Educação Superior no Brasil – 2002-2012*. Brasília: Edital 051/2014 SESU, 2014.

VALE, A. A. *As faculdades privadas não fazem pesquisa porque não querem jogar dinheiro fora": a trajetória da Estácio de Sá da filantropia ao mercado financeiro*. 325p. Tese (Curso de Pós-Graduação em Políticas Públicas e Formação Humana) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.



