

A Revista HISTEDBR On-line publica artigos resultantes de estudos e pesquisas científicas que abordam a educação como fenômeno social em sua vinculação com a reflexão histórica.

Correspondência ao Autor  
Nome: Fábio Luciano Oliveira Costa  
E-mail: costalofabio@gmail.com  
Instituição Universidade de São Paulo, Brasil

Submetido: 19/11/2018  
Aprovado: 22/04/2019  
Publicado: 04/06/2019

[doi> 10.20396/rho.v19i0.8654021](https://doi.org/10.20396/rho.v19i0.8654021)  
e-Location: e019027  
ISSN: 1676-2584



## NOVAS ESTRATÉGIAS DE GESTÃO CORPORATIVA NO ENSINO SUPERIOR PRIVADO COM FINS LUCRATIVOS NO BRASIL: O CASO DA ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (2007-2014)

Fábio Luciano Oliveira Costa<sup>1</sup>

### RESUMO

Este texto tem como objetivo principal discutir algumas das novas estratégias de gestão corporativa na Estácio Participações S.A., no período de 2007 a 2014. O estudo de caso se insere num processo mais amplo de financeirização do capital, em nível mundial, nos últimos 50 anos. Para viabilizar o trabalho, realizou-se uma análise qualitativa, com a seleção de livros, teses acadêmicas, artigos científicos publicados em periódico diversos, a legislação pertinente à discussão, e os documentos da empresa. A análise crítica conduziu a construção textual. Assim, pelos dados, foi possível perceber seu importante crescimento operacional e financeiro. Por meio de parcerias importantes, tais quais aquelas realizadas com os Fundos de Investimentos Privados Estrangeiros, o Fundo Público, seu público consumidor, entre outros, o sucesso na gestão corporativa da companhia permitiu a quase constante valorização acionária na bolsa de valores em curto espaço de tempo.

**PALAVRAS-CHAVE** Financeirização do capital. Estácio Participações S.A. Gestão corporativa.



**NEW STRATEGIES FOR CORPORATE MANAGEMENT IN PRIVATE FOR-PROFIT HIGHER EDUCATION IN BRAZIL: THE CASE OF ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (2007-2014)**

**Abstract**

This text has as main objective to discuss some of the new strategies of corporate management in Estácio Participações S.A., from 2007 to 2014. The case study is part of a broader financialization process of capital, worldwide, in the last 50 years. To make the work feasible, a qualitative analysis was carried out, with the selection of books, academic theses, scientific articles published in several periodicals, the legislation pertinent to the discussion, and the company documents. Critical analysis led to textual construction. Thus, from the data, it was possible to perceive its important operational and financial growth. Through important partnerships such as the Private Private Investment Funds, the Public Fund, and its consumer public, among others, the company's success in corporate management allowed for almost constant stock valuation in the short-term stock market of time.

**Keywords:** Financialization of capital. Estácio Participações S.A. Corporate management.

**NUEVAS ESTRATEGIAS DE GESTIÓN CORPORATIVA EM LA ENSEÑANZA SUPERIOR CON FINES LUCRATIVOS EN BRASIL: EL CASO DE LA ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (2007-2014)**

**Resumen**

Este texto tiene como objetivo principal discutir algunas de las nuevas estrategias de gestión corporativa en la Estancia Participações S.A., en el período de 2007 a 2014. El estudio de caso se inserta en un proceso más amplio de financiamiento del capital a nivel mundial en los últimos 50 años. Para viabilizar el trabajo, se realizó un análisis cualitativo, con la selección de libros, tesis académicas, artículos científicos publicados en periódico diversos, la legislación pertinente a la discusión, y los documentos de la empresa. El análisis crítico condujo la construcción textual. Así, por los datos, fue posible percibir su importante crecimiento operativo y financiero. A través de alianzas importantes, tales como aquellas realizadas con los Fondos de Inversiones Privadas Extranjeras, el Fondo Público, su público consumidor, entre otros, el éxito en la gestión corporativa de la compañía permitió la casi constante valorización accionaria en la bolsa de valores en corto espacio de tiempo.

**Palabras clave:** La financiación del capital. Estácio Participações S.A. Gestión corporativa.



## INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objetivo principal apresentar a investigação sobre as novas estratégias de gestão corporativa associadas à Estácio Participações S.A.<sup>2</sup>, sobretudo depois da sua abertura de capital na bolsa de valores, em 2007, até o ano de 2014.

Como uma das grandes companhias de ensino superior do setor privado particular<sup>3</sup> no país, que tem se destacado pelo importante crescimento operacional e financeiro, a Estácio se junta a um seleto grupo de empresas educacionais que impulsionaram a financeirização do capital nesse nível de ensino nos últimos anos.

Mas a financeirização do capital consiste em fenômeno mais amplo, de escala planetária ou mundial<sup>4</sup>, e passou a receber fortes incentivos nas últimas 5 décadas, com a liderança dos países centrais, particularmente dos EUA.

Dentro desse processo, uma de suas características mais importantes trata da constituição de conglomerados industriais (*holdings*), em variados setores da economia, e com frequência, por meio da parceria com grandes fundos de investimentos que costumam atuar em muitos países, em todos os continentes do planeta.

A expansão industrial passa a exigir novas técnicas de gestão corporativa, várias delas semelhantes, dado o caráter próprio de uma *holding*, ou seja, de uma empresa que administra várias outras empresas, mas também particulares, quando se pensa em características específicas sobre os distintos setores da atividade econômica, nacionais e/ou internacionais.

A financeirização do capital no ensino superior do setor privado particular, pelo seu caráter recente, cria a necessidade de mais trabalhos que se debrucem sobre o tema. 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 Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) da Estácio, de 2007 a 2014.

A análise crítica foi selecionada para direcionar a construção textual, já que busca no contexto histórico a investigação sobre as multivariadas relações sociais de conflitos e contradições, bem como pretende contribuir com a redução das discrepâncias nas relações sociais de poder (SAVIANI, 2008), num país historicamente marcado por fortes desigualdades na distribuição de bens materiais e imateriais.

Além desta introdução, o texto conta com mais 5 partes. Na primeira, abordam-se questões associadas às estratégias de gestão corporativa em grandes empresas, e logo depois, aquelas adotadas pela Estácio, no período de 2007 a 2014.

Em seguida, certos dados operacionais da companhia, dentro do recorte temporal delimitado, são apresentados e discutidos, no intuito de verificar sua ligação com as novas estratégias de gestão corporativa da Estácio. Para a quarta parte, os dados financeiros se



somam às análises para verificar os impactos provocados pelas mudanças administrativas. Por fim, as considerações finais rapidamente tratam dos resultados da pesquisa.

## GESTÃO CORPORATIVA: ALGUMAS CONSIDERAÇÕES

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 qualidade, etc., constituíram-se como temas que não podem ficar de fora do cardápio dessas novas receitas corporativas.

Mesmo que alguns membros das tradicionais famílias que comandavam os negócios das companhias ainda façam parte da sua administração, a inserção de profissionais especializados nos negócios dos mercados financeiros passou a ser uma necessidade para a ampliação da eficiência na gestão corporativa.

Pela alta fragmentação desse nível de ensino no setor privado, em especial no segmento com finalidades lucrativas, espaço no qual a maior parte das cerca de duas mil IES se constitui como de pequeno porte (BRASIL, 2015), prevalece ainda a administração familiar no comando dos negócios e o baixo desenvolvimento institucional.

No entanto, esse desenvolvimento, segundo os modelos de mercado, que muitas vezes estreita os laços econômicos com o setor financeiro, no intuito de atender a um número maior de indivíduos, parece tender a uma oligopolização da produção, o que tem também ocorrido, nos últimos anos, com o ensino superior do setor privado particular no Brasil.

Assim, com a inserção de novos atores na gestão empresarial do segmento, tais como os fundos de investimentos, alguns bancos, os executivos do mercado financeiro ou os novos acionistas pelas vias desse setor econômico exigiram a implantação de um modelo associado às grandes corporações, mais competitivo e dinâmico (SÉCCA; LEAL, 2009, p. 154), bem como uma mudança cultural, tarefa às vezes bastante difícil nesse contexto, quando confrontadas com as tradicionais características familiares associadas à condução do negócio. (POLIZEL; STEINBERG, 2013).

Há uma tendência, quando do aprimoramento dos negócios, de que sua expansão seja reduzida e, dessa forma, a concorrência se torne mais acirrada, o que exige a constante reflexão sobre alternativas e diferenciais para a criação de valor financeiro que beneficiem os variados atores envolvidos, além dos prováveis futuros investidores.

Para autores como Gramani (2008) e Sarfati e Shwartzbaum (2013), a gestão corporativa nas empresas tem trazido vantagens para a educação como um todo, melhorando não só as questões administrativas com a superação de antigos problemas, mas também ampliando a qualidade nos espaços acadêmicos. Nesse sentido, Polizel e Steinberg (2013, p. 11-12) elencaram 9 pontos sobre os benefícios das práticas de gestão corporativa:



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.

Na área educacional, fora a recente profissionalização da gestão administrativa no ramo de algumas IES, de acordo com Bonventti (2008), a união entre a qualidade no ensino e gestão corporativa serão os fatores essenciais para o sucesso financeiro das empresas do setor privado particular no país.

Mesmo diante das normas colocadas pelas agências reguladoras e regras competitivas de mercado para tentar manter e inclusive atrair novos clientes/consumidores, com as estratégias de gestão corporativas das grandes IES do setor privado particular, de acordo com a Confederação Nacional dos Trabalhadores em Estabelecimento de Ensino, a “[...] qualidade do ensino, a gestão democrática, os investimentos em pesquisa e extensão, a valorização profissional de docentes e demais trabalhadores, tudo isso se tornou absolutamente secundário.” (CONTEE, 2010, p. 19).

Ao tratar da mundialização do capital produtivo, Sguissardi (2014, p. 97) falou dos modelos contemporâneos de gestão corporativa adotados por muitas grandes empresas, em nível mundial, que envolvem os processos de produção e organização do trabalho, e que buscam estreitar os laços com o que chama de capital improdutivo no mercado financeiro. Para o autor, todo o processo estaria também estruturado no desenvolvimento das tecnologias da informação, no aumento da intensidade e na precariedade do trabalho humano.

No escopo mais amplo da gestão corporativa no Brasil, algumas medidas introduzidas nas últimas décadas têm contribuído para o processo da administração empresarial com vistas ao estreitamento dos laços com o mercado financeiro, como a aprovação da Lei nº 6.385/1976 (Lei do Mercado de Valores Mobiliários); a Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações); os códigos sobre o tema desenvolvidos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), desde 1999; ou as normas de regulação sobre o mercado financeiro no país determinadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Banco Central.

Ainda, as instruções, os regulamentos e as resoluções da BM&FBovespa, os quais colocaram regras para a admissão de valores mobiliários, novas condições para o ingresso na bolsa de valores<sup>5</sup>, como os Níveis 1 e 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e o Novo Mercado, e os preceitos de regulação própria sobre a governança corporativa. O IBGC (2009, p. 19), na 4ª edição do seu “Código das melhores práticas de governança corporativa”, definiu a governança corporativa como:

[...] o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração,



Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

Na intenção de proporcionar o aumento de valor e capitalização das companhias, reduzir seu custo de capital e permitir que os investidores possam tomar as melhores decisões, o IBGC estabeleceu 4 princípios básicos para as boas práticas de governança corporativa, ou seja, a transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Fora o atendimento às normas para a contabilidade das companhias no Brasil, deve-se também cumprir com as regras internacionais de contabilidade expedidas pela *International Accounting Standards Board* (IASB), que publica e atualiza a *International Financial Reporting Standards* (IFRS), ou aquelas usadas pelos Estados Unidos (*United States Generally Accepted Accounting Principles - US GAAP*), asseguradas por auditores independentes.

No sistema de governança corporativa, o cruzamento entre o que diz respeito à propriedade, como no caso dos sócios, da (s) família (s), do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal, dos Comitês de Apoio e da Auditoria Independente, e a administração (controle), a exemplo dos diretores, da reitoria, das equipes que efetivam a organização, e da Auditoria Interna caracterizam a gestão empresarial e são nesses espaços que podem aparecer os principais impasses na condução do negócio. (POLIZEL; STEINBERG, 2013).

O Conselho de Administração e a Diretoria administram as empresas, e as presidências dessas duas instâncias não podem ser exercidas por uma mesma pessoa. Em virtude dos interesses das companhias, a reunião de ambos ocorre com certa frequência.

Ao Conselho de Administração são atribuídas várias funções, como no caso da convocação de Assembleias Gerais; da orientação dos negócios (financeiros e operacionais) da companhia e de suas controladas; da eleição, do controle e da fiscalização do desempenho da Diretoria; da criação dos comitês de assessoramento e a eleição de seus membros; além do exame das contas referentes à administração. Na atribuição de uma definição para o Conselho de Administração e sua missão, o IBGC (2009, p. 29) assim o fez:

O Conselho de Administração, órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, é o principal componente do sistema de governança. Seu papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas. O Conselho recebe poderes dos sócios e presta contas a eles. O Conselho de Administração é o guardião do objeto social e do sistema de governança. É ele que decide os rumos do negócio, conforme o melhor interesse da organização. [...] A missão do Conselho de Administração é proteger e valorizar a organização, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o equilíbrio entre os anseios das partes interessadas (*shareholders* e demais *stakeholders*), de modo que cada uma receba benefício apropriado e proporcional ao vínculo que possui com a organização e ao risco a que está exposta.



Entre as muitas atribuições da Diretoria, recebe a competência de efetivar o cumprimento do Estatuto Social; as deliberações do Conselho de Administração, da Assembleia Geral e do Diretor Presidente; a elaboração e proposição ao Conselho de Administração do planejamento estratégico em longo prazo e o orçamento anual da companhia; a sugestão para o ingresso em novos negócios; a criação ou extinção de subsidiária, dentro ou fora do país; o provimento e a administração do quadro de pessoal das empresas e suas políticas de recursos humanos; a proposição das políticas de risco; a execução dos Planos de Negócios e os Orçamentos anuais aprovados; etc.

Depois de encerrados os exercícios sociais de cada ano, a companhia deve elaborar as demonstrações financeiras previstas na legislação, tais como o balanço patrimonial; as demonstrações das mutações do patrimônio líquido; a demonstração do resultado do exercício; as demonstrações das origens e das aplicações de recursos; bem como as demonstrações dos fluxos de caixa, com os lucros ou prejuízos acumulados.

Na reflexão de Guttman (2008, p. 12), a “[...] maximização do valor ao acionista [...]” se tornou o objetivo central das companhias, sobretudo com a ascensão nas últimas décadas dos investidores institucionais, que muitas vezes se estabeleceram como os principais acionistas das empresas, a exemplo dos fundos de pensão, fundos mútuos e fundos de *hedge*, “[...] que reúnem investidores menores para obter benefícios de escala (melhor diversificação, mais informações, menores custos de transações etc.)”

Em meio aos ambientes competitivos de mercado, a gestão corporativa das grandes companhias prioriza principalmente a valorização em curto prazo (PLIHON, 1996), mediante os resultados periódicos trimestrais de desempenho da produtividade e dos preços das ações, subsidiados pelos direitos de propriedade (tal como a distribuição de dividendos), onde as aquisições e fusões aparecem como as operações de negócio preferidas para o crescimento orgânico das empresas. Segundo Garagorry (2007, p. 106), isso significa:

[...] criar mecanismos na empresa que resultem no aumento da rentabilidade. Assim, a empresa interioriza os interesses desses acionistas-proprietários, representados, principalmente, pelos “investidores institucionais” e, secundariamente, pelas famílias abastadas. Redefine-se o papel da “controladoria” das companhias. A preocupação da controladoria passa a ser elevar o fluxo de caixa livre, elevando assim a rentabilidade do ativo da empresa. Para isso, recorre a dois mecanismos básicos: de um lado, reduzir o custo da mão de obra e, de outro, barrar qualquer investimento nos diversos setores da empresa cuja rentabilidade não alcance o mínimo esperado pelos acionistas.

Contudo, há também muitas opiniões a respeito do possível favorecimento que a maximização do valor aos acionistas possa vir a trazer não só para esses atores, bem como para outros grupos de interesse e para o desenvolvimento de um país, já que são direcionadas partes dos recursos financeiros poupados para a aplicação em investimentos (ASSAF NETO; LIMA, 2008). Para Rajan e Zingales (2004, p. 1), “[...] mercados financeiros saudáveis e



concorrenciais são uma ferramenta extraordinariamente eficaz para difundir oportunidades e combater a pobreza.”

As estratégias na busca pela valorização das ações muitas vezes levam à sua recompra no mercado financeiro por parte das companhias; ao seu emprego como veículo de troca nas transações; ao enfraquecimento das regras contábeis, sobretudo pelas possibilidades de rápidas oscilações no mercado de capitais, e até mesmo à manipulação dos resultados financeiros; ou ainda à criação de opções de compra ou subscrição de ações para o favorecimento dos executivos e empregados.

Nesses ambientes, determinados executivos especializados nos mercados financeiros, também conhecidos como *Chief Executive Officer* (CEO) podem administrar, por exemplo, uma empresa de ensino superior do setor privado, sem muitos conhecimentos sobre a questão educacional propriamente dita. De acordo com Carvalho (2012, p. 10):

No caso dos “negócios” em educação superior, os princípios envolvem: perpetuar o negócio; melhorar a imagem institucional; garantir desempenho acima da média do mercado; facilitar a entrada de investimentos; reduzir os conflitos de interesses e os conflitos familiares e garantir maior segurança quanto aos direitos dos proprietários. Este último aspecto torna-se central na medida em que o mercado considera que a instituição praticante da governança corporativa apresenta menor risco ao investidor.

Os 3 segmentos de listagem para a negociação de valores mobiliários no mercado de ações, ou seja, os Níveis 1 e 2 e o Novo Mercado foram introduzidos pela BM&FBovespa em 2000, com o objetivo de melhorar as práticas de governança corporativa no país para as companhias de capital aberto no mercado secundário de valores mobiliários. Dessa forma, procurou-se por meio dessas medidas:

[...] encontrar uma solução de mercado para estimular, simultaneamente, o interesse dos investidores no mercado de capitais brasileiro e a valorização das companhias. A premissa básica é que o preço e a liquidez das ações são influenciados positivamente pelos direitos concedidos aos acionistas e pela quantidade das informações prestadas pelas companhias. A adoção das denominadas boas práticas de governança corporativa pelas companhias confere maior credibilidade ao mercado acionário e, como consequência, aumenta a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem ações a um preço melhor, reduzindo o custo de capital das companhias. (ANDREZO; LIMA, 2007, p. 301).

Dessa forma, estabeleceram-se os deveres e as responsabilidades na divulgação das informações; suas características; as exceções à sua imediata divulgação; o dever de guardar sigilo sobre certas informações relevantes; suas possibilidades de alteração; assim como sua vigência. No próximo tópico, vejamos como essa discussão das novas estratégias de gestão corporativa se associa à Estácio, que se consolidou, principalmente depois da sua abertura de capital na BM&FBovespa, como uma das maiores IES do país e do planeta.

## GESTÃO CORPORATIVA NA ESTÁCIO (2007 a 2014)





A Estácio surgiu como uma fundação da faculdade de Direito Estácio de Sá, na cidade do Rio de Janeiro. Em 1972, com a criação de novos cursos, a Estácio foi transformada em faculdades integradas, o que perdurou até 1988, quando mudou sua organização acadêmica e se constituiu como universidade.

O processo de expansão da Estácio recebeu maior força na década de 1990. Em 1992, houve a implantação de um novo campus na cidade do Rio de Janeiro e, em 1996, no Estado de mesmo nome, a criação de unidades nas cidades de Nova Friburgo, Niterói e Resende.

No ano de 1997 foi implantado o Instituto Politécnico Universitário que, segundo a empresa, constituiu-se como o primeiro centro superior de formação para o trabalho no país. No ano seguinte, a instituição passou a atuar também nos Estados da Bahia, Ceará, Espírito Santo, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Pará, Pernambuco, Santa Catarina e São Paulo.

Em 2005, a Estácio deu início ao processo para sua transformação de IES sem fins lucrativos, para com finalidades lucrativas. No ano seguinte foram firmadas duas parcerias com instituições internacionais, no caso, a *École Hôtelière de Lausanne*, em hotelaria, na Suíça, e a *Alain Ducasse Formation*, na área de gastronomia, na França.

No momento em que realizou seu *Initial Public Offering* (IPO<sup>6</sup>), em 2007, a Estácio foi listada no Nível 2, mas em 2008, migrou para o Novo Mercado, segmento que permite melhor transparência e dispersão acionária, possibilidade de geração de maior valor para os acionistas, além de ampliar os direitos dos acionistas não controladores.

Ainda, conta desde 2011 com o programa de *American Depositary Receipts* (ADRs), que comercializa suas ações nas bolsas de valores dos Estados Unidos, ao permitir que investidores estrangeiros, com os mesmos direitos dos nacionais, invistam nas companhias e levem ao aumento da liquidez acionária.

No Estado do Rio de Janeiro, local onde a presença da Estácio se dava de forma mais expressiva, em 2007, a companhia possuía 38 unidades de ensino, enquanto nos demais Estados contava com 16 unidades, consubstanciadas num modelo de negócio sob o *slogan* da qualidade, do preço e da localização, visando possivelmente atender às necessidades dos mercados de trabalho, em virtude das exigências por uma mão de obra mais qualificada.

No final de março de 2007, a Estácio Participações S.A. surgiu da inserção do aporte de capital de 99,0% das quotas majoritárias do capital social de 5 mantenedoras, no caso, da Sociedade de Ensino Superior Estácio de Sá (SESES), da Sociedade Tecnopolitana da Bahia (STB), da Sociedade de Ensino Superior do Ceará (SESCE), da Sociedade de Ensino Superior de Pernambuco (SESPE) e da Sociedade de Ensino Superior do Pará (SESPA), todas elas controladas pelos acionistas majoritários da companhia na época<sup>7</sup>.

Com exceção da SESES, as outras mantenedoras já haviam mudado, em 2005, sua natureza filantrópica para sociedades com finalidades lucrativas. Em relação à primeira, isso ocorreu em fevereiro de 2007. A Estácio foi beneficiada com a transferência de patrimônio



acumulado pelas isenções tributárias ao longo dos anos. Para Almeida (2017), essa transformação feriu o artigo 213 da CF/1998, mas para Ranieri (2000), a contradição estaria dentro do próprio texto constitucional e em outras normas legislativas, no que tange à perspectiva de livre iniciativa privada.

Todavia, não há relatos da Estácio de que tenha sido penalizada pelas instituições governamentais em virtude dessa transformação, pelo menos até o final do ano de 2014, mesmo que a Secretaria da Receita Federal tenha aplicado à companhia autos de infração sobre essa questão, no valor de R\$ 458,9 milhões<sup>8</sup>, mas que não foram executados.

A atuação das IES ocorria por meio dos nomes e das marcas locais, ou conforme a marca da rede Estácio. As funções das estratégias de *marketing* consistiram na busca de novos alunos, na retenção dos que já se encontravam matriculados, bem como na possibilidade de alicerçar a concepção do valor das marcas da companhia no território nacional. Assim, “[...] entendemos que as atividades de *marketing* são tão importantes que possuímos uma diretoria de mercado focada no aperfeiçoamento e inovação dos processos de captação, admissão e manutenção de alunos.” (ESTÁCIO, 2008, p. 61).

Essas táticas para elevar os ganhos de escala operacionais dos negócios, no sentido de reduzir os custos fixos, oferecer mensalidades a preços competitivos, além de ampliar a divulgação da marca passaram a ser apresentadas pela companhia como sinônimas de qualidade, não só de gestão corporativa, mas também educacional.

Para tentar ampliar suas economias de escala a fim de elevar as margens de lucro, em 2007, a Estácio deu início a um processo de integração da gestão empresarial e acadêmica de suas unidades de ensino nos 12 Estados da federação em que atuava, e que deveria ser finalizada no ano seguinte. Uma das estratégias pretendidas pela companhia seria a transformação de algumas faculdades em centros universitários, em virtude das suas prerrogativas legais de autonomia.

Dessa forma, foram revistas, sobretudo tendo em conta as pesquisas de mercado, as grades curriculares de 43 cursos de graduação (bacharelado e licenciatura), e de 56 cursos de graduação tecnológica, no intuito de tornar os programas mais atrativos ao público e rentáveis para a companhia. Se o curso não viesse a apresentar a lucratividade mínima esperada, deveria então ser fechado.

A padronização curricular, para os executivos das grandes companhias de capital aberto, apresenta boas vantagens para a rentabilidade das IES, principalmente quando da aquisição de unidades de ensino e cursos que não atendem às exigências do Ministério da Educação, já que depois da incorporação, 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, p. 15).

O que foi colocado como a oferta de um ensino de alta qualidade pela Estácio corresponderia ao cumprimento dos critérios para a obtenção de avaliações positivas nos



processos direcionados pelas instituições governamentais, a exemplo do Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior (SINAES<sup>9</sup>), ou ainda, quanto aos resultados econômicos para os indivíduos com a obtenção dos diplomas. Nesse sentido, os objetivos consistiriam em:

(i) oferecer um ensino padronizado de alta qualidade em nossas unidades, sempre respeitando as características regionais; (ii) manter um rígido controle de qualidade e consistência do nosso método de ensino; (iii) aplicar processos padronizados, reduzindo custos operacionais e beneficiando-se de ganhos de escala; e (iv) implementar nosso plano de expansão de forma eficiente, mediante a replicação de nosso modelo de negócio em novas localidades. (ESTÁCIO, 2015, p. 26).

A palavra qualidade passou a ser um termo muito usado nos documentos das grandes companhias de ensino superior do setor privado particular, mas muito pouco especificado no que corresponderia às suas atribuições.

No entanto, seus parâmetros realmente conseguiriam determinar a consolidação da qualidade no ensino, e principalmente de forma elevada? A propaganda condiz com o produto oferecido? Ou o problema seria o do referencial adotado, já que o conceito de qualidade encontra dificuldades no seu tratamento?

Em 2008, a companhia conseguiu estabelecer um modelo de gestão corporativa (inclusive com a implantação de um sistema integrado de administração empresarial, além da reestruturação e união do sistema de informações acadêmicas), o qual permitiu o monitoramento sobre as questões de cadastro, acadêmicas e financeiras de todos seus alunos e funcionários.

De fato, começou a ser aplicado o Projeto Modelo, que estabeleceu o vínculo entre as metas de desempenho financeiro e organizacional com a remuneração de seus colaboradores, a fim de estimular os funcionários no cumprimento das diretrizes e de fortalecer os interesses dos investidores da companhia.

Em 2009, a Estácio continuou o processo de reestruturação do seu modelo de ensino, onde 41 currículos dos principais cursos foram integrados em âmbito nacional e atualizados em conformidade com as necessidades dos mercados de trabalho, na busca por sua maior rentabilidade e ganhos de produtividade. Dessa forma:

[...] a Companhia pretende aumentar sua eficiência por meio da formulação de disciplinas compartilhadas, oferta de conteúdos on-line em cursos presenciais e introdução de atividades de autoaprendizagem. [...] E como mais um grande diferencial de qualidade para nossos alunos, a Estácio passa a oferecer para os alunos matriculados a partir de 2010 o material didático completo incluso na mensalidade e entregue em suas casas, desenvolvido em parceria com as maiores editoras atuantes no Brasil e composto por capítulos dos livros mais consagrados em cada área de conhecimento. (ESTÁCIO, 2011, p. 28).

Na parte associada à organização da companhia ocorreu o encerramento da instalação de um novo processo de gestão orientado por resultados. O Centro de Serviços



Compartilhados foi iniciado com sucesso, cuja função consistiu em dar suporte às questões operacionais da Estácio comuns às unidades de ensino e ao centro corporativo.

O retorno no crescimento do ensino presencial, além da importante expansão no ensino a distância, em 2011, foi justificado pela companhia em virtude de suas estratégias de investimento também em longo prazo, a exemplo da reunião das atividades na Central de Serviços Compartilhados implantada nos últimos anos, ao gerar ganhos de eficiência operacional, do programa de remuneração fundamentado em resultados para parte de seus funcionários, além do modelo de ensino com as características da Estácio.

Duas inovações, também para o ano de 2011, e que apareceram com elevado índice de satisfação pelos consumidores dos seus produtos oferecidos consistiram, primeiro, no pagamento das mensalidades com a inclusão do material didático, o que seria um diferencial da Estácio em relação aos seus concorrentes no mercado do ensino superior no setor privado brasileiro; segundo, com a distribuição de tablets aos estudantes, configurados digitalmente com o modelo de ensino da companhia.

O que aparece como um dos conteúdos da crítica (CATANI; OLIVEIRA; DOURADO, 2001; DIAS SOBRINHO, 2003), é que a padronização dos métodos acadêmicos de ensino, segundo os critérios da economia de mercado no sistema capitalista, acaba por proporcionar uma formação minimalista para as massas populacionais, e não um compromisso efetivo com a qualidade educacional, tendo em conta a quantidade de “saberes” produzidos pelas sociedades humanas.

Mesmo que se busque um estreitamento com a qualificação de uma mão de obra para atender determinadas exigências dos mercados de trabalho, muitas vezes essa meta passa longe de ser atingida. Além disso, a problemática é muito maior do que as questões institucionais, já que abrangem aspectos culturais, como por exemplo, a prática e o hábito de se estudar. Nesse sentido:

Na educação a distância a uniformidade e institucionalização do material é uma exigência formal dos instrumentos de avaliação e das diretrizes de qualidade. Na educação presencial, os grandes grupos, principalmente empresas de capital aberto na bolsa de valores, usam a prática como forma de “controlar” a qualidade de ensino oferecida. Seria a garantia da existência de um padrão nacional da marca. Ou seja, em tese, um aluno da Estácio do Rio de Janeiro recebe o mesmo curso que um que esteja numa pequena cidade do interior de Goiás. Além disso, a ideia de que o material didático está incluído na mensalidade, ou é gratuito, como costumam propagar, funciona como um chamariz para o mercado. O aluno sabe de antemão o custo para permanecer no curso, sem a surpresa de uma conta de livraria ao início de cada semestre. Além disso, para um estudante que na média vem de uma formação pregressa precária, a ideia de que tudo o que tem a aprender está condensado num livro de 200 páginas pode ser tranquilizante. (AGUIAR, 2013, p. 81-82).

Quanto ao ensino a distância, a Estácio também não poupou elogios para essa modalidade oferecida, principalmente pela sua concessão na plataforma *online*, além de requerer dos alunos a presença nos polos, apenas para a realização das provas, o que seria



bastante conveniente para a companhia devido à redução nos custos com os recursos humanos, bem como para os alunos que preferem não ter aulas presenciais. E tudo isso com qualidade e desejável aproveitamento acadêmico, de acordo com o *marketing* apresentado.

Em 2012, na área da gestão corporativa foram lançados o Planejamento Estratégico, com metas e ações a serem atingidas e executadas pela companhia, a fim de promover sua expansão até o ano de 2020. Nesse mesmo ano houve a criação do Portal de Governança Corporativa para viabilizar a comunicação direta entre os administradores, o Conselho Fiscal e os Comitês de Auditoria e de Gente e Gestão. Nesse espaço, onde consta uma série de informações sobre a Estácio, seria possível aos usuários criar discussões interativas por meio dos *chats*, além de propor e votar assuntos e textos. Ainda, no período, ocorreu sua associação junto ao IBGC.

Novos nichos de mercado foram anunciados para serem melhor explorados pela companhia, em 2013, como no caso de cursos preparatórios para concursos, treinamentos “*in company*”, cursos de pós-graduação *lato sensu*, e uma área de Inovação. Tudo isso dentro das estratégias de gestão corporativa da companhia, no intuito de melhorar as questões de empreendedorismo. Ainda, deu-se sua inserção no Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (PRONATEC).

Nesse último ano foi criada a Universidade Corporativa da Estácio, com o objetivo de ampliar o desempenho dos trabalhadores e da própria instituição; um Projeto Corporativo, em associação com várias grandes empresas atuantes em diversos setores da economia, para a qualificação dos seus trabalhadores; a parceria com universidades estrangeiras; além da capacitação dos mais de 120 mil voluntários que trabalharam nos Jogos Olímpicos, os quais ocorreram em 2016.

Também ganhou os editais de transferência assistida da Universidade Gama Filho e UniverCidade, que foram fechadas pelo MEC na cidade do Rio de Janeiro; bem como passou a trabalhar em conjunto com outras IES do setor privado, em busca de ganhos para o setor, por meio da Associação Brasileira para o Desenvolvimento do Ensino Superior (ABRAES), do Fórum das Entidades Representativas do Ensino Superior Particular, ou da Associação Brasileira de Mantenedoras do Ensino Superior (ABMES).

Todas essas mudanças, principalmente depois da abertura de capital da companhia e de suas variadas parcerias, público ou privadas<sup>10</sup>, determinaram impactos importantes nos seus resultados operacionais e financeiros. No próximo tópico, vejamos alguns dados operacionais na Estácio, para o período de 2007 a 2014.

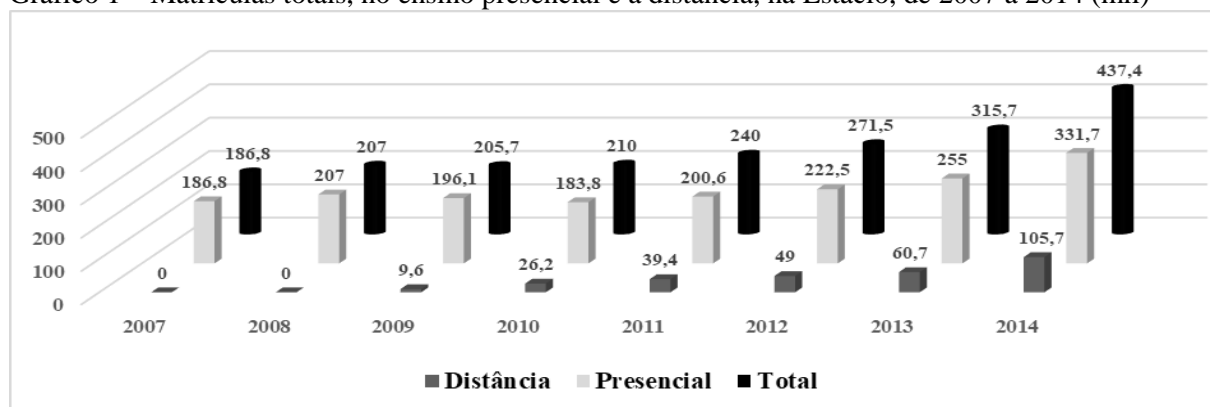
## OS DADOS OPERACIONAIS

Ao final do exercício social de 2014, a Estácio apresentou o número total de 437,4 mil matrículas<sup>11</sup>, um crescimento aproximado de 134,2%, quando comparado com as 186,8 mil



matrículas, em 2007, conforme mostra o Gráfico 1. Além disso, contou com 19,6 mil matrículas nos cursos técnicos do Pronatec, modalidade Bolsa-Formação.

Gráfico 1 – Matrículas totais, no ensino presencial e a distância, na Estácio, de 2007 a 2014 (mil)



Fonte: Estácio (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015).

A companhia começou a atuar na modalidade de ensino a distância, em 2009, com 9,6 mil matrículas, e mostrou destacada expansão de aproximadamente 1.001,0%<sup>12</sup>, quando em 2014 encerrou o ano com 105,7 mil matrículas. No ensino presencial, o crescimento foi mais modesto, no período observado, quando atingiu 77,6%, pois passou de 186,8 mil, no primeiro ano, para 331,7 mil, no segundo. Assim, os seus pontos altos seriam:

- 1) Forte posicionamento para explorar o potencial crescimento do mercado; 2) Qualidade diferenciada de ensino; 3) Gestão operacional profissional e integrada; 4) modelos de negócio escalável, com crescimento rentável e expansão orgânica via aquisições; e 5) solidez financeira. (ESTÁCIO, 2015, p. 34).

A formação das *holdings* de ensino superior no Brasil tem exercido pressão sobre as políticas educacionais, por meio dos parlamentares e seus partidos políticos, ou das associações criadas nos últimos anos para defender o setor privado, bem como sobre a qualidade do ensino, diante de modelos educacionais padronizados, cujas metas têm procurado atender, minimamente, as diretrizes colocadas pelo MEC, a exemplo daquelas contidas no SINAES, que auferem qualidade para as instituições e os cursos de ensino superior.

Para o ano de 2007, a taxa de evasão dos alunos matriculados na Estácio foi de 13,6%. Isso, de acordo com a companhia, seria o resultado, sobretudo de problemas financeiros que impediam o pagamento das mensalidades; das dificuldades na conciliação entre o trabalho e estudo; e acadêmicos, em virtude da perda de interesse no curso escolhido ou das reprovações continuadas.

A atuação<sup>13</sup> da Estácio, em 2007, deu-se em 12 Estados brasileiros, e chegou a 26 Estados, além do Distrito Federal, em 2014. O número de campus passou de 67, no primeiro ano, para 84, no segundo, uma expansão de aproximadamente 25,4%. Não houve a abertura de



nenhuma universidade no período, que se manteve em uma, mas os centros universitários passaram de 1, para 7; as faculdades, de 12, para 36; além dos polos de ensino a distância, que saíram de 0, para 182. No entanto, os cursos de graduação tradicional e tecnológica, que eram oferecidos em número de 90, foram reduzidos a 80.

Pelos dados acima, percebe-se o importante crescimento da companhia, que em 2014 tinha atuação em todos os Estados da federação, além do Distrito Federal. Mais do que a ampliação do ensino presencial, o ensino a distância, e em especial nesse ano, recebeu forte impulso pela aquisição da UNISEB<sup>14</sup>, no Estado de São Paulo, no valor aproximado de R\$ 615,3 milhões, e clientela de 35,7 mil alunos.

Já que as universidades são caras, por exigirem o ensino, a pesquisa e extensão, melhor infraestrutura e professores mais qualificados, não houve a criação de nenhuma no período observado. No que tange à produção da pesquisa, mesmo que a maioria das IES da companhia seja de faculdades, que não precisam assumir o compromisso da indissociabilidade com os 3 itens acima, percebe-se o baixo orçamento gasto com essa atividade em 2011, que atingiu R\$ 5,1 milhões, na pós-graduação, e R\$ 0,5 milhão, na graduação.

E mesmo diante de relevante expansão, o número de cursos de graduação tradicional e tecnológica tiveram queda de 11,1%, de 2007 para 2014, ao priorizar a oferta de cursos mais lucrativos, o que parece evidente na companhia, pois apenas os cursos de Direito e Administração detinham mais de 25% do total de matrículas nos cursos de graduação tradicional e tecnológica, no ano de 2012.

A Estácio continuou a desenvolver seu novo Modelo de Ensino, sobretudo com o compartilhamento de disciplinas e com a possibilidade na oferta de até 20,0% dos conteúdos presenciais, por meio de disciplinas *online*. Na intenção de obter a redução dos custos no processo de produção, em 2012, aproximadamente 50,0 mil estudantes cursaram uma disciplina nas unidades de ensino da Estácio ministradas por professores ou tutores do ensino a distância.

O número de funcionários da Estácio, quando do encerramento do exercício social de 2007, chegou a 14.323, enquanto em 2014, a 14.192, ou seja, uma redução aproximada de 0,9%, mesmo diante do destacado crescimento verificado no número de alunos e na infraestrutura da companhia, o que mostrou a eficiência na condução dos negócios.

Quanto aos docentes, saíram de 9.489, em 2007, para 9.025, em 2014, uma queda aproximada de 4,9%, e isso enquanto as matrículas, como já colocado, cresceram 134,2%. Já para os servidores de apoio acadêmico e administrativo (que não envolveram os trabalhadores de serviços terceirizados), os números alcançaram 4.834 integrantes, em 2007, e 5.167, em 2014, com uma ampliação de 6,9%.

Segundo 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, a exemplo 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 maior eficiência, quer dizer, os menores gastos com o custo de pessoal docente e administrativo, o preço mais acessível das mensalidades, além da padronização e a maior produção em série do material didático distribuído aos estudantes, seriam 3 das alternativas fundamentais para o Novo Modelo de Ensino lançado em 2010.

Ainda nesse ano citado acima, a Estácio interligou a remuneração de parte dos seus funcionários com o atendimento de metas determinadas pela instituição, a fim de elevar os índices de produtividade, subsidiados pelas questões de mérito, que para a companhia remetia ao desenvolvimento da qualidade, tanto de gestão corporativa quanto acadêmica. Em 2012, a remuneração variável subsidiada por metas de desempenho englobou aproximadamente 20,0% do corpo docente.

Na próxima seção, por meio dos dados financeiros, veremos como as novas estratégias de gestão corporativa, na Estácio, determinaram um processo bem-sucedido de administração empresarial, dentro do recorte temporal delimitado.

## OS DADOS FINANCEIROS

Em fins de julho de 2007, a Estácio, maior companhia de ensino superior na época, realizou seu IPO, onde conseguiu captar um valor financeiro bruto acima de R\$ 446,9 milhões, nas ofertas primária e secundária, por meio da emissão de 19.864.000 *Units*, representadas por 1 ação ordinária e 2 ações preferenciais, no mercado de balcão não organizado, também segundo as regras da legislação societária brasileira e as internacionais, as quais foram negociadas ao preço de R\$ 22,5.

A participação dos investidores estrangeiros alcançou R\$ 287,4 milhões (64,3%, em relação ao total de R\$ 446,9 milhões); a dos investidores institucionais (clubes e fundos de investimentos), R\$ 118,0 milhões (26,4% do total); a de pessoas físicas, R\$ 39,8 milhões (8,9%, em relação ao total); entre outros, no valor de R\$ 1,7 milhão (0,4%, do total).

Os recursos financeiros foram destinados para a expansão dos negócios no Brasil e em países da América do Sul, por meio de aquisições, abertura de novas unidades, bem como o crescimento e a manutenção das unidades de ensino já existentes.

Para alguns defensores do mercado de capitais, há estreita correlação entre seu desenvolvimento e aquele para a economia capitalista como um todo. (BACHA; OLIVEIRA FILHO, 2005). Segundo Andrezo e Lima (2007, p. 342), ocorreu importante crescimento do mercado de capitais no primeiro governo Lula, motivado pelo melhor cenário econômico em





nível mundial, bem como pelas mudanças legais nesse espaço econômico no país, no final do século XX, e início do século XXI.

Os principais acionistas da companhia, em 31 de dezembro de 2007, eram a família Uchôa Cavalcanti, particularmente na figura de João Uchôa Cavalcanti Netto (falecido em 2012), o fundador da Estácio. Sua participação alcançou 72,0% de todas as ações. No exercício social, a proposta de pagamento de dividendos foi de R\$ 13,6 milhões e, com isso, boa parte desse valor ficou nas mãos do principal acionista.

A família Uchôa Cavalcanti ainda permaneceu como a principal acionista da Estácio ao final do exercício social de 2008, com aproximadamente 55,0% das ações ordinárias<sup>15</sup> (já que houve a migração para o Novo Mercado nesse ano), mas uma importante operação havia sido realizada com a venda de 20,0% das ações ordinárias para o *GP Investments*<sup>16</sup>, o qual se tornou um dos controladores da companhia.

O primeiro plano de opção de compra de ações foi aprovado em junho de 2008, destinado aos administradores, funcionários e prestadores de serviço selecionados pela Estácio, até o limite de 4,15% das ações representativas do capital social quando da aprovação de cada programa. O valor poderia ser estendido até 5,0%, desde que a companhia comprasse ações em circulação no mercado.

Essa se constituiria numa das importantes estratégias para gerar valor aos acionistas, em espaços cada vez menores de tempo, ou seja, os planos de opções de compra de ações destinados aos principais executivos, além de planos de recompra de ações no mercado. (BRENNER, 2003).

A Estácio, no final do mês de setembro de 2010, realizou uma OPA, por meio da qual a família Uchôa Cavalcanti conseguiu a captação bruta de aproximadamente R\$ 685,6 milhões. Depois de inserir o valor das despesas (sem considerar a opção de lote suplementar), no valor de R\$ 28,8 milhões, o montante arrecadado líquido foi de R\$ 656,8 milhões.

Os investidores estrangeiros tiveram a maior participação, tendo em conta o valor bruto, com o gasto de aproximadamente R\$ 482,0 milhões (70,3%, do total); seguidos pelos investidores institucionais, com R\$ 141,2 milhões (20,5%, do total); pelas pessoas físicas, com R\$ 61,7 milhões (9,0%, do total); entre outros, com R\$ 0,7 milhão (0,2%, do total).

Se com a saída da família Uchôa Cavalcanti o *GP Investments* passou a ser o principal acionista da empresa, com cerca de 19,1% de todas as ações da Estácio, em 2013, vendeu todas elas, numa negociação maior, quando a companhia realizou outra OPA, que gerou a arrecadação de R\$ 768,7 milhões.

As ações em livre circulação no mercado alcançaram 80,7% do total, sendo que antes da OPA, em 2010, eram de 27,7%. Sem um acionista ou um grupo controlador dono da maioria do capital votante, a Estácio ficou sujeita à formação de alianças ou acordos entre os



acionistas, a fim de constituir uma maioria controladora para deter o poder na tomada de decisões.

Assim, a companhia pode ser submetida a possíveis transformações repentinas e inesperadas em suas políticas de gestão corporativa, e até mesmo na substituição de seus administradores, fora o fato do maior risco no aparecimento de conflitos, a busca agressiva pelo controle, ou em significativas alterações nos resultados operacionais ao final dos exercícios sociais.

Com a livre flutuação no mercado acionário da maior parte das ações da Estácio, permitiu-se a entrada de vários Fundos Privados de Investimentos estrangeiros. Em 2010, outros 4 importantes acionistas consistiram no *Oppenheimer Funds*, com sede nos Estados Unidos (11,7% das ações); o *Wellington Management Company, LLP*, com sede em Boston, nos Estados Unidos (5,6% das ações); o *Capital Group International, Inc.*, com sede nos Estados Unidos (5,2% das ações); além da gestora de investimentos *Findlay Park Partners LLP*, com sede no Reino Unido (5,2% das ações).

Ainda nesse ano citado acima, a Estácio mantinha uma linha de crédito não utilizada com o IFC (*International Finance Corporation*), membro do grupo Banco Mundial, no montante de US\$ 60 milhões, os quais, no ano de 2013, tiveram cancelados os créditos.

Depois da OPA que gerou essa maior flutuação das ações ocorreu um aumento na sua liquidez. Em 2010, a média nas negociações da BM&FBovespa foi de aproximadamente R\$ 3,7 milhões, e em 2014, tinha passado para R\$ 78,1 milhões. O bom momento da companhia permitiu o lucro nas ações de 131,7%, em 2012, 16,7%, em 2013, e 47,6%, em 2014, e dessa forma, investir nos papéis da Estácio se tornou uma boa opção no período selecionado.

Com a captação de mais de R\$ 1,9 bilhão por meio das OPA's; das receitas e lucros que, como veremos em seguida, cresceram de forma notável, de 2007 a 2014, ou das Debêntures<sup>17</sup>, que ao final desse último ano apresentavam compromissos de dívidas no valor de R\$ 510 milhões, uma das estratégias de expansão da companhia foi a aquisição de várias IES espalhadas pelo país.

No texto de Sarfati e Schwartzbaum (2013, p. 5), sobre as aquisições, fusões e incorporações para as grandes IES do setor privado lucrativo, buscou-se identificar “[...] quais seriam as potenciais sinergias específicas do setor, discutindo 4 principais efeitos: (i) aumento de receitas, (ii) redução de custos e despesas, (iii) benefícios fiscais e (iv) redução dos custos de capital.”

A literatura crítica passou a destacar um processo de oligopolização que estaria a ocorrer no ensino superior privado particular no Brasil (CARVALHO, 2012; OLIVEIRA, 2017; SGUISSARDI, 2014), por meio do aumento constante de matrículas nas maiores IES, em especial naquelas com capital aberto na BM&FBovespa, 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.



No período de 2007 a 2014, a Estácio realizou a aquisição de 27 IES, e gastou para isso cerca de R\$ 1,06 bilhão, o que envolveu, nas transações comerciais, 138,1 mil alunos<sup>18</sup>, que saiu ao preço médio de R\$ 7,7 mil, cada um. Novamente, apenas a compra da UNISEB compreendeu cerca de 58,0% dos recursos financeiros pertencentes a essas transações comerciais. Ainda, os gastos com a construção de novas unidades de ensino e expansão das já existentes estiveram em torno de R\$ 770,4 milhões.

Com essa movimentação ascendente nos números (ver a Tabela 1 adiante), os dados financeiros da companhia mostraram considerável ampliação, no período observado, como no caso da Receita Bruta (167,2%), Receita Líquida (179,5%), do Custo dos Serviços Prestados (141,7%), Lucro Bruto (221,2%), Lucro Líquido (596,5%) e Patrimônio Líquido (490,1%).

Quadro 1 – Receita Bruta, Receita Líquida, Custos dos Serviços Prestados, Lucro Bruto, Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido para a Estácio, de 2007 a 2014 (R\$ milhões)

Ano	Receita Bruta	Receita Líquida	Custo dos Serviços Prestados	Lucro Bruto	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido
2007	1.278,4	860,2	539,8	320,2	61,1	405,5
2008	1.432,3	980,0	599,7	388,4	37,6	421,1
2009	1.459,8	1.008,8	651,2	357,6	66,2	458,0
2010	1.454,3	1.016,1	697,0	323,9	80,7	585,9
2011	1.632,1	1.148,4	756,5	382,9	70,2	618,9
2012	1.971,9	1.383,3	877,4	505,9	109,7	707,0
2013	2.491,0	1.731,0	987,9	694,5	244,7	1.517,6
2014	3.416,0	2.404,5	1.304,5	1.028,6	425,6	2.392,9

Fonte: Estácio (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015).

Para a configuração dos dados acima, já foi destacada a importância das aquisições e dos gastos com infraestrutura no processo de expansão da companhia. Soma-se a isso, e não apenas, a participação do Programa Universidade para Todos (PROUNI) e do Fundo do Financiamento Estudantil (FIES), principalmente desse último, de 2010 a 2014.

No ano de 2014, a receita com o FIES atingiu R\$ 1.045,8 milhões, ou aproximadamente 43,5% da Receita Líquida, e 30,6% da Receita Bruta, na Estácio, o que mostrou a forte parceria do Fundo Público para a expansão da companhia, seja ela na sua parte operacional ou financeira. No âmbito global das contas do FIES para esse ano, a Estácio ficou com cerca de 8%, dos mais de R\$ 13 bilhões gastos. As 122,7 mil bolsas do Fundo representaram 28,1% de todos os estudantes matriculados.

Isso sem falar no PROUNI, que para 2012, contou com 12 mil beneficiados e gerou uma arrecadação de 44,9 milhões na receita da companhia; e no PRONATEC, que para 2014, teve uma receita de R\$ 64,11 milhões.



Pelos dados apresentados por Sguissardi (2014), no ensino superior do setor privado, de 2010 a 2013, a participação do FIES e PROUNI, no total de suas matrículas saiu de aproximadamente 10,7%, no primeiro ano, para 31,0%, no último. De cada 10 matrículas, 3 foram financiadas pelos recursos financeiros públicos, em 2013. No mesmo período, assinaram-se 1,16 milhão de contratos, no FIES, principalmente nas áreas de Engenharia, Direito, Administração, Enfermagem e Pedagogia.

As despesas com recursos humanos chegaram a aproximadamente 76,5% do total dos Custos do Serviços Prestados, na Estácio. Os gastos com Publicidade, dentro das estratégias de *marketing* nacional da companhia, ficaram em 10,4%, para o conjunto dos Custos, com a cifra de R\$ 135,1 milhões.

Segundo Malvessi (2017), a participação da remuneração dos professores sobre a Receita Líquida, de 2011 a 2015, na Estácio, saiu de aproximadamente 48%, no primeiro ano, para 41%, no último.

Muitos autores destacaram um conjunto de processos que tem elevado a exploração sobre o trabalho dos professores, visto no aumento das suas jornadas de trabalho e na rotatividade de empregos; demissão de docentes depois dos processos de fusões, incorporações e aquisições; crescimento da relação professor e aluno; queda na politização, profissionalização e autonomia da categoria; pequenos índices de produtividade em pesquisa e extensão; professores com titulação insuficiente para atender às exigências legais; menos funções docentes em tempo integral, quando comparadas com o setor público, além de alta flexibilidade nos contratos de trabalhos; baixo valor pago por hora-aula; elevada concorrência, etc. (ALMEIDA, 2017; SGUISSARDI, 2014; VALE, 2011).

Para aproximar os interesses dos principais executivos com os da companhia, ou seja, a valorização acionária em curto prazo, além dos planos de compra de ações, outra estratégia consistiu no crescimento dos custos com os administradores. De 2008 a 2012, a despesa mais que dobrou, ao passar de R\$ 7,5 milhões, no primeiro ano, para R\$ 15,1 milhões, no segundo.

O Lucro Líquido foi o que mais chamou a atenção, em termos de crescimento, com quase 600% de expansão, de 2007 a 2014, o que beneficiou os acionistas, ao longo dos anos, também com a distribuição de dividendos.

Por fim, de semelhante importância foi a expansão do Patrimônio Líquido, quando se destacou a ampliação operacional da companhia, por meio das aquisições, expansões das unidades de ensino e da criação de outras novas, junto com os polos a distância, abertos ou adquiridos ao longo dos anos. Adiante, faz-se algumas considerações finais para o trabalho.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O ensino superior do setor privado no Brasil, em especial aquele com finalidades lucrativas, nas duas últimas décadas, passou por um destacado crescimento. Diante desses



fatos, formaram-se grandes IES com finalidades lucrativas, constituindo-se a Estácio como um de seus exemplos.

Neste artigo, evidenciou-se o estreitamento dos laços entre educação e mercadoria, por meio do estudo de caso, o que parece se constituir como uma característica fundamental do sistema capitalista, ou seja, de mercantilizar qualquer coisa. Como tratado, opiniões diversas abordam o tema, sejam elas favoráveis ou contrárias a esse processo. Se os mecanismos de concentração (i) materiais são historicamente inerentes à estrutura do capital, também não se pode negar que o acesso a determinados tipos de bens passou a fazer parte das vivências de parte das massas populacionais, como no caso de um ensino superior de baixa qualidade.

Vários fatores contribuíram para a afirmativa acima, tais como o forte incentivo, legal e financeiro (FIES e PROUNI), dos Poderes Públicos. Com a expansão dos gastos com o FIES no primeiro governo Dilma, as grandes IES do setor privado particular foram as principais beneficiadas com essa política pública, para que fossem reduzidos os elevados números de vagas ociosas na companhia, além de ampliar os números de pessoas cursando ou com diploma de ensino superior, já que o Brasil apresenta baixos índices quando comparado com outros países.

No que diz respeito à profissionalização da gestão empresarial da Estácio, essa se transformou no ponto central para sua administração, a fim de buscar a consolidação da marca em variadas regiões do território nacional, de criar o constante aumento de valor para os ativos das companhias no mercado acionário, além de elevar a acumulação de capital.

A parceria com os Fundos de Investimentos Privados estrangeiros e a dispersão acionária da companhia; os novos executivos no comando dos negócios; as aquisições e fusões; a demissão de docentes; e a abertura de capital na bolsa de valores se transformaram num conjunto de estratégias administrativas que permitiram a criação de uma das maiores empresas educacionais do planeta.

Vimos os reflexos dessa gestão corporativa no crescimento do número de alunos nos ensinos presenciais e a distância, na graduação e pós-graduação, na estruturação de instituições que não tem o compromisso com o ensino, a pesquisa e extensão, pois são mais baratas, ao mesmo tempo em que a Receita Bruta, Receita Líquida, o Custo dos Serviços Prestados, Lucro Bruto, Lucro Líquido e Patrimônio Líquido cresceram de maneira significativa.

Já que algumas grandes IES do setor privado lucrativo passaram a trabalhar de forma intensa com alguns setores do mercado financeiro, exige-se o acompanhamento e novas pesquisas sobre o tema, pois as oscilações da economia, principalmente em períodos de crise, podem determinar importantes impactos e mudanças nas suas estratégias de gestão corporativa, bem como em seus resultados operacionais e financeiros.



## REFERÊNCIAS

- AGUIAR, V. **Ampliação e diversificação do acesso no ensino superior**: a formação do sistema de massa no setor privado (1995-2010). 2013. 224p. Tese (Doutorado em Ciências Sociais) – Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, 2013.
- ALMEIDA, W. M. ProUni sob balanço: avanços e limites à luz de experiências estudantis na cidade de São Paulo. *In*: MARINGONI, G. (org.). **O negócio da educação**: a aventura das universidades privadas na terra do capitalismo sem risco. São Paulo: Olho D'Água: FAPESP, 2017. p. 115-127.
- AMARAL, N. C. Autonomia e financiamento das IFES: desafios e ações. **Avaliação**, Campinas, Sorocaba, SP, v. 13, n. 3, p. 647-680, nov. 2008. Disponível em: [www.scielo.br/pdf/aval/v13n3/03.pdf](http://www.scielo.br/pdf/aval/v13n3/03.pdf). Acesso em: 28 jan. 2013.
- ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 2007. 367p.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Investimento em ações**: guia teórico e prático para investidores. Ribeirão Preto, SP: Inside Books, 2008. 232p.
- BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO, L. C. **Mercado de capitais e crescimento econômico**. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria; São Paulo: ANBID, 2005. 416p.
- BONVENTTI, R. C. Avanço verde-amarelo. **Ensino Superior**, São Paulo, n. 119, ago. 2008. Disponível em: <http://revistaensinosuperior.uol.com.br/textos.asp?> Acesso em: 15 out. 2009.
- BARREYRO, G. B.; ROTHEN, J. C. Avaliação da educação superior como política pública. *In*: ROTHEN, J. C.; BARREYRO, G. B. (org.). **Avaliação da educação**: diferentes abordagens críticas. São Paulo: Xamã, 2011. p. 75-87.
- BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1988. 413p.
- BRASIL. Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. **Sinopse Estatística da Educação Superior (2007)**. Brasília, DF. 2008.
- BRASIL. Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. **Sinopse Estatística da Educação Superior (2014)**. Brasília, DF. 2015.
- 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. Lei nº 9.394, de 20 de dezembro de 1996. Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF. 1996.



BRENNER, R. **O boom e a bolha**: os Estados Unidos na economia mundial. Trad. Zaida Maldonado. Rio de Janeiro: Record, 2003. 414p.

CARVALHO, C. H. A. de. A mercantilização da educação superior brasileira e as estratégias de mercado das instituições lucrativas. *In*: REUNIÃO ANUAL DA ANPED, 35., 2012, Porto de Galinhas, PE. **Anais** [...]. Porto de Galinhas, PE: [s. n.], 2012. p. 1-15. Disponível: [www.anped11.uerj.br](http://www.anped11.uerj.br). Acesso: 07 abr. 2013.

CATANI, A. M.; OLIVEIRA, J. F.; DOURADO, L. F. Política educacional, mudanças o mundo do trabalho e reforma curricular dos cursos de graduação no Brasil. **Educ. Soc.**, Campinas, v. 22, n. 75, p. 67-83, ago. 2001. Disponível em: [www.scielo.br](http://www.scielo.br). Acesso: 12 abr. 2013.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996. 208p.

CONTEE. O aprofundamento da mercantilização da educação. **Revista Conteúdo**, n. 7, p. 18-23, ago. 2010. Disponível em: <http://www.contee.org.br/>. Acesso: 30 nov. 2013.

COSTA, F. L. O. **Financeirização do capital no ensino superior privado com fins lucrativos no Brasil (2007-2012)**. 2016. 367p. Tese (Doutorado em Educação) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

DIAS SOBRINHO, J. Avaliação da educação superior. **Avaliação (Campinas)**, Campinas, v. 8, n. 2, p. 31-64, 2003.

ESTÁCIO. **Demonstrações financeiras padronizadas para o ano de 2007**. 2008. 52p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br>. Acesso em: 26 maio 2014.

ESTÁCIO. **Demonstrações financeiras padronizadas para o ano de 2008**. 2009. 116p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br>. Acesso em: 26 maio 2014.

ESTÁCIO. **Demonstrações financeiras padronizadas para o ano de 2009**. 2010. 66p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br>. Acesso em: 26 maio 2014.

ESTÁCIO. **Demonstrações financeiras padronizadas para o ano de 2010**. 2011. 118p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br>. Acesso em: 26 maio 2014.

ESTÁCIO. **Demonstrações financeiras padronizadas para o ano de 2011**. 2012. 131p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br>. Acesso em: 26 maio 2014.

ESTÁCIO. **Demonstrações financeiras padronizadas para o ano de 2012**. 2013. 121p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br>. Acesso em: 26 maio 2014.

ESTÁCIO. **Relatório Anual de 2013**. 2014. 298p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br>. Acesso em: 15 jun. 2015.

ESTÁCIO. **Relatório Anual de 2014**. 2015. 309p. Disponível em: <http://www.estacioparticipacoes.com.br>. Acesso em: 10 ago. 2016.



- GARAGORRY, J. A. S. **Economia e política no processo de financeirização do Brasil (1980-2006)**. 2007. 317 p. Tese (Doutorado em Ciências Sociais) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2007.
- 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: [www.scielo.br/](http://www.scielo.br/). Acesso em: 08 jul. 2012.
- GUTTMANN, R. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos estud. CEBRAP**, São Paulo, n. 82, p. 11-33, nov. 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/>. Acesso em: 31 mar. 2013.
- HARVEY, D. **Condição pós-moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural**. Trad. Adail Ubirajara Sobral e Maria Stela Gonçalves. São Paulo: Loyola, 2010. 349p.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo, 2009. 73 p. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 25 maio 2014.
- LAMEIRA, V. J. **Mercado de capitais brasileiro: uma introdução**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2000. 195p.
- MALVESSI, O. Análise econômico-financeira de empresas do setor de educação: período anual (2011-2015). In: MARINGONI, G. (org.). **O negócio da educação: a aventura das universidades privadas na terra do capitalismo sem risco**. São Paulo: Olho D'Água: FAPESP, 2017. p. 75-104.
- 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: FAPESP, 2017. p. 27-35.
- PLIHON, D. Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira. (A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano). **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 7, p. 85-127, dez. 1996. Disponível em: [www.eco.unicamp.br/](http://www.eco.unicamp.br/). Acesso em: 20 nov. 2012.
- POLIZEL, C.; STEINBERG, H. **Governança corporativa na educação superior: casos práticos de instituições privadas (com e sem fins lucrativos)**. São Paulo: Saraiva, 2013. 146p.
- RAJAN, R; ZINGAES, L. **Salvando o capitalismo dos capitalistas: acreditando no poder do livre mercado para criar mais riqueza e ampliar oportunidades**. Trad. Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. 393p.
- RANIERI, N. B. **Educação superior, direito e Estado**. São Paulo: Ed. USP: Fapesp, 2000. 403p.





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. Disponível em: [www.uff.br/pae/index.php/pca/article/viewFile/317/225](http://www.uff.br/pae/index.php/pca/article/viewFile/317/225). Acesso em: 11 maio 2014.

SAVIANI, D. **Escola e democracia**. Campinas, SP: Autores Associados, 2008. 112p.

SÉCCA, R. X.; LEAL R. M. Análise do setor de ensino superior privado no Brasil. **BNDES Setorial - Educação**, n. 30, p. 103-156, set. 2009. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/>. Acesso em: 11 abr. 2013.

SGUISSARDI, V. **Estudo diagnóstico da política de expansão da (e acesso à) educação superior no Brasil – 2002-2012**. Brasília: SESU, 2014. Edital N. 051/2014.

VALE, A. A. do. “**As faculdades privadas não fazem pesquisa porque não querem jogar dinheiro fora**”: a trajetória da Estácio de Sá da filantropia ao mercado financeiro. 2011. 325p. Tese (Doutorado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.

## Notas

<sup>1</sup> Doutorado em Educação pela Universidade de São Paulo (USP). Pesquisador da Universidade de São Paulo (USP). O autor agradece o apoio financeiro da FAPESP e do CNPq.

<sup>2</sup> De agora em diante, apenas Estácio, a não ser em ocasiões justificadas.

<sup>3</sup> Com finalidades lucrativas. Depois da Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional (LDB), promulgada em 1996 (Lei nº 9.394), um aparato legislativo via Estado permitiu a regulamentação e regulação para que essas Instituições de Ensino Superior (IES) pudessem existir de fato, e com respaldo jurídico. (COSTA, 2016).

<sup>4</sup> Muitos trabalhos, a exemplo de livros, teses, dissertações, artigos científicos e outras formas de comunicação tem tratado do tema, dentro e fora do país. Para iniciar, ver Chesnais (1996) e Harvey (2010).

<sup>5</sup> A CVM, a Lei nº 6.385/1976, a Lei nº 6.404/1976, o 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 2 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.

<sup>6</sup> Esse tema será melhor abordado adiante.

<sup>7</sup> Todos os dados operacionais e financeiros citados no texto foram retirados de Estácio (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015).

<sup>8</sup> Os dados financeiros apresentados neste trabalho não contam com a correção monetária.

<sup>9</sup> O SINAES compreende 3 categorias de avaliação, a institucional, dos cursos e estudantes (por meio do Exame Nacional de Avaliação de Desempenho dos Estudantes – ENADE). (GRAMANI, 2008). Para a ampliação do entendimento sobre as políticas públicas para a acreditação, avaliação e supervisão das IES no país, ver também Barreyro e Rothen (2011).

<sup>10</sup> Amaral (2008, p. 655) analisou o poder aquisitivo das famílias que poderiam pagar as mensalidades em IES privadas. Segundo o autor, já no final dos anos 2000, esse setor estaria encontrando os limites para se expandir em virtude dos fatores econômicos associados à população brasileira, que nos remetem às fortes desigualdades sociais, além de uma inadimplência na casa dos 30,0%; das desistências, em 17,0%, para 2009; e das muitas vagas não ocupadas.

<sup>11</sup> Nas pós-graduações *stricto sensu* e *lato sensu*, a Estácio, ao final de 2014, possuía 43,8 mil alunos em todo Brasil, sem levar em consideração as aquisições realizadas ao longo do ano.

<sup>12</sup> Ao incluir o setor público e setor privado no país, as matrículas nessa modalidade de ensino cresceram cerca de 262,9%, quando saíram de 369.766, em 2007, para 1.341.842, em 2014. (BRASIL, 2008, 2015).

<sup>13</sup> A companhia chegou a ter negócios no Paraguai e Uruguai, mas encerrou suas operações nos 2 países.



---

<sup>14</sup> A aprovação definitiva da aquisição só ocorreu em maio de 2014, depois que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) aprovou a transação comercial.

<sup>15</sup> Quando a Estácio migrou para o Novo Mercado, em julho de 2008, houve a conversão de 1 ação preferencial, em 1 ação ordinária, além do agrupamento de ações de emissão da companhia de 3 para 1.

<sup>16</sup> *GP Investments* é uma companhia de capital aberto que atua na gestão de recursos de Fundos de Equidade Privada, com forte atuação na América Latina. Tem sede nas Ilhas Bermudas, um território ultramarino inglês localizado no Caribe. Fonte: <http://www.gp.com.br/>.

<sup>17</sup> As debêntures são “[...] títulos de dívida de médio ou longo prazos, emitidos pelas sociedades anônimas aos seus detentores o direito de crédito contra a empresa, nos termos da escritura de emissão e do certificado, conforme art. 52 da Lei nº 6.404/76” (LAMEIRA, 2000, p. 61).

<sup>18</sup> Desses, 29 mil referentes aos alunos da Nova Academia do Concurso – Cursos Preparatórios Ltda., que não se encaixam no ensino superior, mas em atividades de ensino vinculadas à preparação para concursos públicos.