



## **FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO NO MERCADO DE EDUCAÇÃO SUPERIOR NO BRASIL NAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO**

### **MERGERS AND ACQUISITIONS AS GROWTH STRATEGY IN THE BRAZILIAN HIGHER EDUCATION MARKET IN THE PUBLIC COMPANIES**

### **FUSIONES Y ADQUISICIONES COMO UNA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO EN EL MERCADO DE LA EDUCACIÓN SUPERIOR EN BRASIL EN LAS EMPRESAS PÚBLICAS**

**Marcelo Henrik Silva dos Santos, MSc**  
Universidade Federal do Ceará/Brazil  
[mhss\\_marcelo@hotmail.com](mailto:mhss_marcelo@hotmail.com)

#### **RESUMO**

Em todo o mundo as fusões e aquisições são largamente usadas como estratégia de crescimento, principalmente, nas grandes companhias multinacionais, essa estratégia, no Brasil, vem sendo usada largamente no setor de Educação Superior Privada formando grandes grupos que vêm espalhando suas operações em todo o território nacional. O objetivo deste artigo é explorar o fenômeno da consolidação do setor de educação superior privada frente à estratégia de crescimento dos grupos consolidadores, que se lastreiam nas fusões e aquisições. Para isso, o estudo foi desenhado de forma a entender o mercado da Educação Superior Privada no Brasil e assim produzir um conteúdo que interprete o papel das fusões e aquisições neste processo de consolidação do setor. Este estudo também visa mapear o movimento de concentração e quantificá-lo. Para um mercado com tantas diferenças regionais e para um país que possui a maior empresa de educação superior privada do mundo, a KROTON, torna-se importante e estratégico discutir sobre qual direção está caminhando o setor. A partir de uma análise documental e exploratória procura-se esboçar a dinâmica dos movimentos das fusões e aquisições no Brasil e destacar estas estratégias de crescimento como instrumento de Companhias de capital aberto no mercado Brasileiro.

**Palavras-chave:** Estratégia de Crescimento; Fusão; Aquisição; Educação Superior Privada.

#### **ABSTRACT**

Across the world, mergers and acquisitions are widely used as a growth strategy, mainly in large multinational companies. In Brazil, this strategy has been widely used in the Private Higher Education sector. This movement has made large groups that have been spreading their operations throughout the country. The objective of this article is to explore the consolidation phenomenon in the private higher education sector versus the growth strategy used by consolidator groups, which are based on mergers and acquisitions. So, the study was thought to make a content about the Private Higher Education market in Brazil, and from there to interpret the role of mergers and acquisitions in the process of sector consolidation. This study also aims to map the movement of concentration and quantify it. For a market with so many regional differences and for a country that owns the largest private higher education company in the world, KROTON, it becomes important and strategic to discuss to where the industry is going for. From a documentary and exploratory analysis, this article seeks to describe the dynamic of mergers and acquisitions movements in Brazil and to highlight these growth strategies as a tool for public companies in the Brazilian market.

**Keywords:** Growth Strategy; Merger; Acquisition; Private Higher Education.

#### **RESUMEN**

En todo el mundo, las fusiones y adquisiciones se utilizan ampliamente como una estrategia de crecimiento, principalmente en las grandes empresas multinacionales. En Brasil, esta estrategia ha sido ampliamente utilizada en el sector de la Educación Superior Privada. Este movimiento ha hecho que los grandes grupos que han estado extendiendo sus operaciones en todo el país. El objetivo de este artículo es explorar el fenómeno de



consolidación en el sector privado de educación superior frente a la estrategia de crecimiento utilizada por los grupos consolidadores, que se basan en fusiones y adquisiciones. Por lo tanto, el estudio se pensó para hacer un contenido sobre el mercado de Educación Superior Privada en Brasil, y desde allí para interpretar el papel de las fusiones y adquisiciones en el proceso de consolidación del sector. Este estudio también tiene como objetivo mapear el movimiento de concentración y cuantificarlo. Para un mercado con tantas diferencias regionales y para un país que posee la mayor compañía privada de educación superior del mundo, KROTON, se hace importante y estratégico discutir a dónde va la industria. A partir de un análisis documental y exploratorio, este artículo pretende describir la dinámica de los movimientos de fusiones y adquisiciones en Brasil y destacar estas estrategias de crecimiento como una herramienta para las empresas públicas en el mercado brasileño.

**Palabras clave:** Estrategia de Crecimiento; Fusión; Adquisición; Educación Superior Privada.

## 1 INTRODUÇÃO

Após nove anos trabalhando no setor de educação superior privada como CEO de universidade, VP Regional e Professor foram observados vários movimentos, como a explosão do FIES, a criação do programa ciência sem fronteiras, a criação de novas instituições, o crescimento da modalidade EAD, entre outros. Todavia, nenhum movimento trouxe mais interesse e curiosidade do que os processos de fusões e aquisições envolvendo IES (Instituição de Ensino Superior). Esses movimentos redesenharam o setor criando novos grupos consolidadores, companhias lançaram seus IPO's (oferta pública de ações), instituições tradicionais iniciando sua atividade como grupo consolidador, instituições com mais de quatro décadas foram adquiridas, enfim, assistimos a um novo arranjo no controle das IES. Havia uma forte indicação que estávamos diante de uma estratégia de crescimento, que tinha nos processos de fusões e aquisições seu núcleo propulsor. O interesse pelo assunto levou-nos a buscar informações relacionadas com estratégia de crescimento envolvendo fusões e aquisições no setor de educação superior privada encontrando informações relevantes em artigos e livros. Contudo, as informações não acessavam os três núcleos do nosso interesse de forma conjunta: estratégia, fusões/aquisições e educação superior privada. De acordo com Patrick Gaughan (2013), fusões e aquisições são estratégias utilizadas por companhias para entrarem em novos setores, garantirem ganhos de escala e impedirem o desenvolvimento de uma base de concorrentes, no entanto, o movimento observado no setor era constante, como descrito no anuário setorial HOPPER EDUCAÇÃO (2016). O interesse em entender o fenômeno de forma conjunta se ampliou e daí a pergunta chave: o modelo estratégico de crescimento dos grupos consolidadores no setor de educação superior privada continuará suportado pelas fusões e aquisições?

Desde 2011 o volume de fusões e aquisições no setor da educação privada no Brasil vem reescrevendo a história das mantenedoras das IES (Instituição de Ensino Superior). O mercado interno, aqui apenas do mercado privado, saiu de 1,643M de NE (*new enrollment*), em 2009, e atingiu a marca de 2,562M de NE em 2014, perfazendo um CAGR de 9,30%, conforme MEC/INEP (2016). Dentro de uma nova configuração de controle, o segmento da Educação Superior Privada no Brasil vem, na última década, observando a criação de grandes Companhias, com seus capitais abertos em bolsa e que conquistaram crescimentos impressionantes.

De acordo com HOPPER EDUCAÇÃO (2016) são 12 grupos consolidadores, que atingiram 43,9% na participação de mercado em 2015 e 35,8% na participação da receita do setor. Os crescimentos observados nessas companhias consolidadoras, conforme aponta MEC/INEP (2016), estão refletidos na velocidade com que elas colocaram suas estratégias de conquistas de novos mercados, ganhos de eficiência e resultados para os acionistas.

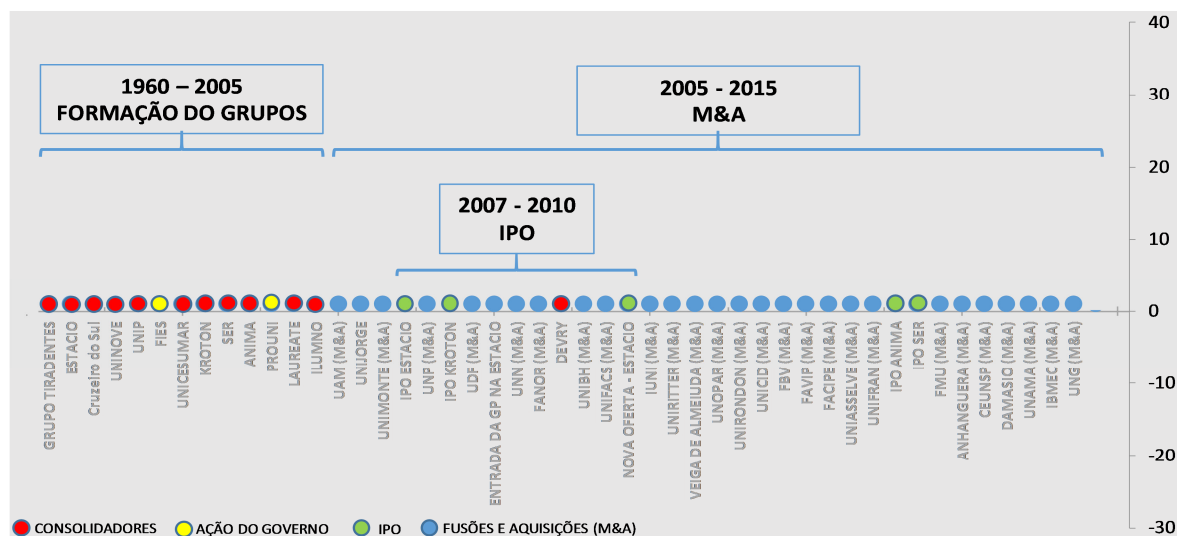
Dentro desse cenário, o estudo buscou explorar o processo de concentração desse mercado observando o movimento das companhias de capital aberto no Brasil, nas quais estão subordinadas as condições da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e ao CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), portanto, oferecem informações públicas e verídicas que serão usadas neste trabalho. Além das informações das próprias empresas, essa pesquisa se baseou em dados públicos coletados junto ao MEC/INEP e BOVESPA, além de artigos e livros associados ao assunto.

Patrick Gaulghan (2013) em seu livro *Maximizing Corporate Value throuth Mergers ans Aquisition: A stretategic Growth Guide* aborda o tema das fusões e aquisições e traz para discussão casos reais. Casos que foram exitosos pela própria estratégia desenhada para o crescimento das companhias e outros casos que versam sobre falhas nos processos de fusão e aquisição. As estratégias de crescimento por meio de fusão ou aquisição possuem um forte motivador que é acelerar os resultados dsa companhias e garantir a motivação dos acionistas em continuarem investindo nas empresas. Sobre a capacidade das empresas em lidar com um processo de M&A, diz Gaughan (2013):

For many companies M&A has been the key to their success. For example, Cisco and Johnson & Johnson would not be a great successes they are without their M&A programs. In addition, because these companies have done so many deals, they have sharpened their ability to identify valuable targets and to integrate them into the overall company.

Um fator importante com as aquisições feitas no Brasil no setor da Educação Superior Privado foi a velocidade que essas companhias incorporaram as instituições adquiridas e trouxeram suas tecnologias para ampliar a competitividades dessas instituições. O ano de 2011, conforme mostra a FIGURA 1, marcou o setor como um período de intenso movimento das empresas de capital aberto, em especial a Kroton e a Anhanguera, que hoje formam um só grupo. É válido ressaltar que antes de 2011 já havia movimento de M&A no setor, como é o caso da Laureate e da Devry, que já haviam conquistado algumas posições através de M&A.

Figura 1 - Produção do autor “Disposição cronológica” das principais fusões/aquisições e IPO's



O ano de 2011 traz um fato novo que é a agressividade de crescimento das empresas brasileiras de capital aberto que, com suas aquisições, mudaram significativamente o controle das instituições de ensino superior. A TABELA 1 demonstra o volume das aquisições realizadas por empresas de capital aberto no Brasil entre fev/11 e mar/16 atingindo a marca de R\$4,8 Bilhões, que realizadas ao longo dos anos deram ao Brasil a condição de hospedar no mercado interno a maior empresa do setor, a KROTON. Segundo o relatório Análise Setorial da Educação Superior Privada HOPPER EDUCAÇÃO (2016), a KROTON/ANHANGUERA em 2015 tinham 970.152 alunos matriculados em suas instituições e com um Market Share de 16,3% sobre o total de alunos matriculados no setor privado nas modalidades presencial e à distância. Uma grande parcela desse tamanho adveio da aquisição da UNOPAR, que é a maior instituição de educação superior na modalidade EAD do País, com mais de 300.000 alunos, segundo o censo MEC/INEP (2016).

Tabela 1 – Histórico das transações de aquisições

Data	Adquirente	Adquirido	Estudantes (K)	Preço (R\$M)
mar/16	ESTÁCIO	FUFS	1,5	9,5
dez/15	ANIMA	SOCIESC	15,6	180,0
nov/15	ESTÁCIO	FCAT	2,7	26,0
jul/15	ESTÁCIO	FNC	8,7	90,0
fev/15	SER	FAMIL	0,4	6,0
dez/14	SER	UnG	18,3	199,0
dez/14	SER	ANGLO LIDER - FAL	0,4	2,1
dez/14	SER	UNAMA/FIT	12,2	151,2
dez/14	SER	FASE	1,5	9,7
dez/14	APOLLO	FAEL	12	73,8
nov/14	ESTÁCIO	CEUT	3,7	33,0
jul/14	ESTÁCIO	IESAM	4,5	80,0
jul/14	ESTÁCIO	UNISEB	37,8	308,8
jul/14	ESTÁCIO	LITERATUS	4,8	48,0
abr/14	ANIMA	SÃO JUDAS	26	320,0
set/13	ESTÁCIO	UnISEB	37,8	615,0
abr/13	ESTÁCIO	FACITEC	3,6	29,0
jan/13	ANHANGUERA	JUSPODIUM	3,1	18,0
ago/12	ESTÁCIO	FARGS	1,1	9,3
ago/12	ESTÁCIO	UNIUOL	0,3	1,7
jun/12	ESTÁCIO	UNIBRATEC	0,5	2,8
mai/12	ESTÁCIO	FAC SÃO LUIS	4	28,0
mai/12	KROTON	UNIASSELVI	86	510,0
abr/12	KROTON	UNIRONDON	5,5	28,3
fev/12	ESTÁCIO	ASSEAMA	2,8	21,7
dez/11	KROTON	UNOPAR	162	1300,0
set/11	KROTON	FAIS	1,3	7,0
set/11	ANHANGUERA	UNIBAN	55,1	510,6
jul/11	KROTON	FAC PONTA GROSSA	1,5	8,0
mai/11	KROTON	FAMA	5	24,0
mai/11	ANHANGUERA	SBH	6,7	40,3
abr/11	ESTÁCIO	FATERN	3,4	22,0
abr/11	ANHANGUERA	AESE	6,5	39,0
mar/11	ANHANGUERA	GRUPO ANCHIETA	12,3	74,8
fev/11	ESTÁCIO	FAL	2,4	12,5

A relevância deste estudo se materializa por quatro motivos. O primeiro por tratar de um tema importante relacionado ao crescimento das companhias, não só no mercado de educação, mas de forma geral, sendo o crescimento das empresas um movimento positivo da economia. Além disso, por tratar de um assunto tão estratégico para o país que é o tema da educação. Outra relevância surge pela comparação do resultado da estratégia de crescimento dos grupos consolidadores com as cinco forças que regem a competição, segundo Porter (2004). Observada essa teoria, os movimentos de consolidação afetarão de forma contundente uma ou mais forças do modelo de Porter, repaginando o modelo de competição e o próprio mercado. Adicionalmente ao

ponto da relevância, admite-se que as pessoas que acessam as instituições de ensino superior serão a força de trabalho profissionalizada que o país disporá para garantir o seu próprio crescimento e ampliar o entendimento sobre o setor auxiliará no desenvolvimento de políticas que protejam a livre iniciativa e o interesse nacional sobre a educação.

## **2 METODOLOGIA**

Esta pesquisa foi desenvolvida a partir de uma análise de dados provenientes dos relatórios das próprias Companhias Privadas de Educação Superior, a base de dados do MEC/INEP, artigos e livros associados ao tema. Ademais, usou-se como referência auxiliar a experiência dos autores no setor.

Iniciou-se a formatação desse artigo pela exposição cronológica dos eventos associados às fusões e aquisições em três momentos, sendo a formação dos grupos consolidadores, o período das ofertas públicas de ações (IPO) e as fusões e aquisições realizadas entre janeiro/11 e março/16. A metodologia utilizada esta exposição foi à proposta por Pettigrew (1987). Com essa disposição dos dados foi possível perceber cada momento acontecendo na evolução do tempo em períodos bem definidos e com as interdependências entre o tempo, conteúdo, contexto e processo.

Em paralelo foi utilizado à base do censo da educação superior MEC/INEP (2016) para produzir uma tabela dinâmica. Essa ferramenta foi utilizada para uma avaliação quantitativa dos movimentos e produzir descrições relacionadas com o tamanho e volume do mercado total e dos competidores individualmente.

Uma investigação sobre os movimentos e planos de cada companhia foi realizada a partir das declarações dos presidentes e diretores das empresas de capital aberto que atuam no setor de educação superior privada, bem como os relatórios emitidos pelas próprias companhias e pelos bancos especializados.

Durante a busca de informações em livros e artigos relacionados com estratégia de crescimento envolvendo fusões e aquisições no setor de educação superior privada, foram encontradas informações relevantes. Contudo, as informações não acessavam os três núcleos de interesse do artigo de forma conjunta: estratégia, fusões/aquisições e educação superior privada, o que acarretou na consideração de publicações envolvendo um ou dois pontos entre os três já citados como os núcleos de interesse desse trabalho.

As informações bibliográficas foram separadas em quatro linhas, sendo: estratégia, fusões/aquisições e educação superior privada. Todavia, o ponto relativo à educação superior privada foi dividido em dois níveis, os quais são o mercado de educação superior privada e órgãos reguladores do setor.

A conclusão interpretou o histórico dos movimentos de M&A, associado ao suporte bibliográfico e as tendências observadas nas informações públicas das companhias, oferecendo uma visão sobre fusões e aquisições como estratégia de crescimento no mercado de educação superior privada nas companhias de capital aberto no Brasil.

## **3 ANÁLISE E DISCUSÃO DOS RESULTADOS**

Porter (2004) definiu estratégia como a condição na qual a empresa decidiu competir. Logo, buscar alternativas para crescer, superar concorrentes e tornar o negócio longo são objetivos que afetam as decisões estratégicas. O resultado obtido na arena competitiva não é um fruto natural das forças de mercado, mas uma consequência da robustez estratégica de cada competidor. Assim, Slack et al. (2008), descreveu estratégia como



sendo o modelo de decisões e ações que caracterizam a empresa em seu ambiente competitivo e frente as suas metas de longo prazo. Ainda para Slack et al. (2008), uma estratégia é composta de processo e conteúdo, sendo o processo o modelo de formulação e o conteúdo são as próprias decisões estratégicas vis a vis os objetivos específicos.

Ademais, Porter (2004) demonstrou as cinco forças que definem uma arena competitiva. Estas forças, dependendo da intensidade de cada uma delas, fornecem o contorno do ambiente de competição entre as empresas, sendo as forças: entrantes potenciais, compradores, substitutos, fornecedores e concorrentes na indústria. Portanto, as decisões estratégicas devem buscar vantagens competitivas para as empresas que estarão testando a eficácia da estratégia adotada frente a cada uma das forças versus cada competidor.

Dentro dessa perspectiva, o processo de fusão e aquisição ocorrido no setor de educação superior privada evidencia-se como uma estratégia de crescimento desenhada e executada em duas etapas:

Etapa do planejamento estratégico:

- a) Formação do grupo consolidador.
- b) Efetivação das primeiras aquisições/fusões.
- c) Modelo de integração
- d) Ação de comunicação e marketing para consolidar a imagem de solidez, gestão e tamanho.
- e) Lançamento do IPO.
- f)

Etapa da execução do Plano estratégico:

- a) Execução das aquisições/fusões.
- b) Execução do modelo de integração.

Diferentemente dos casos retratados por Gaughan (2013), o processo de M&A no setor de educação superior privada no Brasil não é uma estratégia pontual, mas o principal caminho de crescimento utilizado pelos grupos consolidadores, sendo observado que os grupos consolidadores cresceram suas participações no mercado enquanto a parcela não consolidada perde participação, conforme pode ser observado na FIGURA 2.

Fusões e aquisições são estratégias que buscam crescimentos rápidos. Segundo Gaughan (2013), as companhias que se utilizam da M&A como estratégia de crescimento criam uma habilidade própria de encontrar os *targets* certos para suas respectivas estratégias e essa habilidade dá à empresa a condição de maximizar os resultados das operações efetivadas, assim como gerar valor ainda mais rápido para seus acionistas.

De acordo com Wright, Kroll e Parnell (2014), as estratégias corporativas estão classificadas em três grupos: crescimento, estabilidade e redução. Dentro do grupo das alternativas de crescimento estão as fusões e aquisições.

Outra visão é a proposta por Ravenscraft e Scherer (2011), que não considera fusões e aquisições como uma alternativa de crescimento das firmas, pois para eles os processos de M&A são meio para as reais estratégias de crescimento que se realizam após a fusão/aquisição.

Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2002), abordam a formulação de estratégia a partir de 10 escolas. A ideia é que para se entender o todo há a imprescindível necessidade de se entender as partes, e neste sentido cada

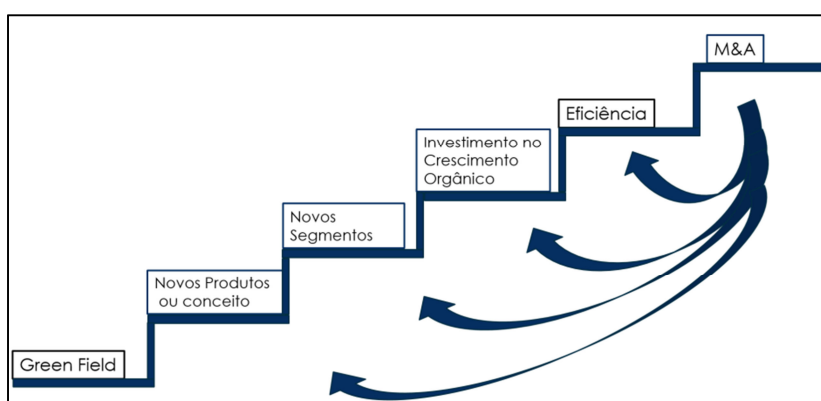
“escola” oferece uma visão diferente sobre um mesmo ponto e entender o todo reflete na condição de êxito ou não de uma estratégia, portanto estudar a arena competitiva nos seus detalhes aumenta as chances de sucesso.

Figura 2 - Anuário Setorial HOPER EDUCAÇÃO (2016)

Market Share de Grupos Consolidadores da Modalidade Presencial – Brasil (2010 a 2014)						
Item	Grupo	2010	2011	2012	2013	2014
1	Kroton/Anhanguera	8,6%	9,1%	9,0%	9,0%	10,2%
2	Estácio	6,1%	6,1%	5,8%	5,9%	6,3%
3	Unip	5,3%	5,6%	5,9%	6,3%	6,2%
4	Laureate	3,6%	3,8%	4,2%	4,6%	4,7%
5	Uninove	2,9%	3,1%	2,7%	2,8%	2,8%
6	Ser Educacional	1,5%	1,6%	1,8%	2,1%	2,2%
7	Anima	1,5%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%
8	Cruzeiro do Sul Educacional	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
9	Ilumino	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%
10	Devry	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%
11	Grupo Tiradentes	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
12	Unicesumar	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
13	Não Consolidadas	67,0%	65,7%	65,3%	63,8%	61,8%
Total Brasil Privado		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Observando as ideias de Wright, Kroll e Parnell (2014), Ravenscraft e Scherer (2011) e o próprio comportamento do mercado, surge uma conexão entre as duas propostas. As fusões e aquisições ocorridas no setor de educação superior privada no Brasil contém um comportamento de complementaridade estratégica, quando após o M&A outras estratégias são implementadas para garantir o modelo de aquisição e suportar a decisão da aquisição/fusão. A FIGURA 3 retrata esta condição de uso combinado de estratégias de crescimento.

Figura 3 - Produção do autor - Complementaridade de estratégias após M&A



Observando Ravenscraft e Scherer (2011), logo após um processo de M&A não há nada além do que a própria empresa da forma que ela operava, portanto adquire-se também uma oportunidade que vai além do crescimento pontual fruto da adição de uma empresa a um grupo adquirente.

As companhias de capital aberto, através de seus prepostos e dos relatórios ao mercado, admitem duas estratégias, uma voltada à eficiência operacional da base existente e outra ao crescimento através de novas



operações de M&A. Essas duas estratégias estão em consonância com Ghemawat (1986), quando admite que os benefícios provenientes do porte estão associados a economia de escala, a experiência e a economia de escopo. Ainda segundo Ghemawat (1986), o comprometimento em se tornar grande se traduz em fazer investimentos duráveis e irreversíveis, o que associado às declarações dos dirigentes das companhias de capital aberto colocam o desejo de crescimento das empresas no limite da capacidade da demanda do mercado, isto é, a continuar o processo de consolidação através das fusões e aquisições haverá uma redução na quantidade de IES, e isso já se evidencia na Figura 4.

Figura 4 - Anuário Setorial HOPER EDUCAÇÃO (2016)

Evolução do Número de IES Privadas por Porte - Brasil - 2009 a 2014						
Porte (Número de Matrículas)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Menos de 500 alunos	990	986	961	972	920	888
501 a 1.000 alunos	387	364	322	339	346	351
1.001 a 3.000 alunos	413	465	479	475	497	473
3.001 a 8.000 alunos	147	189	223	229	228	239
8.001 a 15.000 alunos	61	58	54	56	56	68
Acima de 15.001	34	38	42	41	43	46
<b>Total</b>	<b>2.032</b>	<b>2.100</b>	<b>2.081</b>	<b>2.112</b>	<b>2.090</b>	<b>2.065</b>

Segundo Roberts (2012), as ondas de fusões e aquisições, que se iniciaram pelos anos de 1890 até os dias atuais, descreveram três tipos de M&A, são eles: a integração vertical, integração horizontal e conglomeração. No contexto relativo a conglomeração, as instituições continuam operando em seus diferentes setores. Reflete as estratégias das companhias de reduzirem riscos e operarem em setores diferentes. Em se tratando de integração vertical, a caracterização acontece pela verticalização da cadeia de suprimento. Um bom exemplo é uma companhia de bebidas que compra uma indústria de embalagens. O tipo integração horizontal caracteriza-se pela M&A no mesmo setor ou mesma arena competitiva.

De acordo dados MEC/INEP (2016) cada grupo consolidador tem:

1. Kroton/Anhanguera (capital aberto) – 109 IES
2. UNIP – 57 IES
3. Estácio (capital aberto) – 42 IES
4. Laureate – 11 IES
5. Uninove – 2 IES
6. Ser Educacional (capital aberto) – 21 IES
7. Anima (capital aberto) – 10 IES
8. Unicsul – 6 IES
9. Whitney – 2 IES
10. Unicesumar – 2 IES
11. Devry – 12 IES
12. Tiradentes – 2 IES

O mercado possui 2.065 IES, das quais 497 pertencem aos grupos consolidadores, o que significa 24% de todas as IES, reproduzindo uma grande capilaridade e uma oportunidade de ganhos sinérgicos. Conforme o anuário Análise Setorial HOPER (2016), os 12 grupos consolidadores no setor de educação superior privada possuem 44% do *market share* do setor considerando a modalidade presencial e à distância em 2014. Se observado apenas o segmento presencial esta participação saiu de 33% em 2010 para 38,2% em 2014. Já na modalidade à distância, o movimento foi ainda mais expressivo, saindo de 44,6% de participação em 2010 para 66,2% em 2014.

Uma dos fatores à larga escala realçado por Ghemawat (1996) é a experiência. Neste sentido, um grande desafio ao processo de M&A é a interlocução com os mantenedores das IES, que em sua maioria são empresas familiares, com questões pessoais relacionadas ao negócio, impondo um desafio adicional ao processo técnico das fusões/aquisições. As instituições mais atrativas do ponto de vista do potencial de crescimento são empresas familiares, que por décadas investiram seu trabalho nas instituições de ensino. Posto este cenário, um passo importante do processo de M&A no Brasil é acessar esses mantenedores e suas famílias para entender o desejo e a propensão que esses mantenedores têm de “pensar” em vender suas instituições, muitas vezes, esse processo leva anos. As vezes os anos de entendimentos não são garantia de sucesso e por vezes ainda há dúvida sobre qual a melhor alternativa para suas instituições, uma fusão ou uma venda.

Outro ponto não menos importante do que esse processo de contato com os mantenedores é o potencial daquele mercado. As bases de dados do IBGE são muito importantes neste processo, que cruzadas com os crescimentos expostos na base do MEC/INEP sinalizam o potencial do setor. Mercados com poucos jovens na faixa etária alvo, ou instituições com passivos altos inviabilizam, por vezes, negociações. Aqui cabe ressaltar que as informações de crescimento das instituições são disponibilizadas na base do MEC/INEP com dois anos de atraso, não afetando somente as decisões de M&A. Também é desfavorável para os pequenos mantenedores que possuem pouca tecnologia de análise de mercado e pouco recurso para investir em pesquisas, possam entender como está indo sua instituição no mercado em que atua com dados recentes, pois dois anos neste setor, acredito que em qualquer setor, pode significar uma alteração de tamanho na ordem de 100.000 alunos em apenas um único grupo. O potencial está evidenciado nos movimentos do setor de Educação apresentados nas informações da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, ANBIMA (2014) e (2015). Nesses boletins mostram que, em 2014, as fusões e aquisições no setor de Educação representavam 1,7% em volume (R\$) e 4,9% em quantidade de negócios realizados. No ano seguinte, em 2015, o setor de Educação representou 7,9% em volume e 8,6% em quantidade.

Segundo Roberts et al (2012) as companhias possuem 5 racionais para seguirem numa estratégia de M&A. O primeiro racional, o estratégico, está associado com estratégias de defesa e ataque, quando uma companhia deseja entrar, por exemplo, numa área que não domina ou precisa fundir-se com outra companhia a fim de garantir sua existência frente a ameaças de competidores. O racional o especulativo está associado com uma estratégia de adquirir um ativo, torná-lo competitivo e em seguida vendê-lo. O terceiro racional está associado às falhas de gestão, uma fusão ou aquisição às vezes pode ser forçada para a empresa devido às falhas de gestão, as estratégias se tornam tão desalinhadas com o cenário competitivo que já não há mais como revisá-las. O seguinte é o racional associado à necessidade financeira, a empresa atinge uma incapacidade de gerar recursos para a sua própria existência. Por fim, o 5º racional está associado com o impacto das decisões políticas. Esse caso remete a decisão da privatização, por exemplo, dos bancos Estaduais no Brasil. Outros grupos viram nas

aquisições uma oportunidade de entrar, ou até mesmo ampliar, suas participações naqueles mercados. Esses raciais sustentam de forma abrangente as motivações dos mantenedores, quando decidem por seguir no processo de M&A, durante a sua tomada de decisão.

No artigo publicado na Harvard Business Review, intitulado *The Big Idea: The New M&A Playbook*, Chirstensen e outros (2011) contextualiza que há dois principais objetivos para as companhias procederem com suas estratégias de M&A. Primeiro é capturar uma posição de destaque em sua arena competitiva e segundo é a oportunidade de redução de custos. Contudo, para que as empresas alcancem esses objetivos, há a necessidade de materializar os ganhos de escala advindos da absorção das empresas alvo junto às operações das companhias adquirentes.

As estratégias de crescimento estão subordinadas aos planejamentos das companhias, com um mercado cada vez mais competitivo e mais agressivo as empresas buscam nas aquisições uma estratégia para garantir uma rápida evolução dos seus valores de mercado e do potencial de crescimento. Ao optar por uma estratégia de crescimento baseada em fusões e aquisições, a empresa precisa ter desenvolvido um modelo capaz de obter sinergias. Todos os grupos de capital aberto possuem modelos de gestão sinérgicas a partir de Centros de Serviços Compartilhados (CSC) e políticas internas bem estruturadas, objetivando uma rápida incorporação da instituição adquirida.

No último mês de jun/16 a KROTON informou seu interesse em fazer uma oferta à concorrente ESTÁCIO, hoje sob análise do CADE, formará um grupo consolidador que terá 23,5% da participação do mercado. Essa será uma nova página do tema fusões e aquisições como estratégia de crescimento no setor de educação superior privada no Brasil.

#### **4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Considerar o rumo do mercado de Educação Superior Privada sem considerar as estratégias de crescimento com base nas aquisições e fusões não faz sentido. Os processos M&A, que até aqui predominaram as aquisições, darão espaço para megafusões, principalmente, pelo tamanho que estão tomando os grandes grupos, como já indica a fusão anunciada na mídia da KROTON e ESTÁCIO. O setor vem passando por uma forte consolidação e a velocidade desse processo e o tamanho das companhias tornam irreversíveis tais estratégias de crescimento. O crescimento dessas companhias passou por um forte processo de aquisição, desde 2011 até março de 2016 foram 36 aquisições/fusões no setor.

Com a aprovação da LDB, em 1996, e o processo de liberação e desregulamentação do setor privado, criou-se um novo momento no mercado de educação superior privado no Brasil. Grupos como o Anhanguera fizeram os grandes movimentos da época.

Segundo Patrick Gaughan (2013), as companhias que se utilizam da M&A como estratégia de crescimento criam uma habilidade própria de encontrar os targets certos para suas respectivas estratégias. Essa habilidade dá à companhia a condição de maximizar os resultados das operações efetivadas, assim como gerar valor ainda mais rápido para seus acionistas.

O Setor de Educação Superior Privado vem sendo responsável pelo crescimento do número de alunos no ensino superior de forma incontestemente pelos dados do MEC/INEP. Enquanto o número de novos alunos em Universidades Públicas cresceu 5,89% entre os anos de 2009 e 2014, o setor privado cresceu neste mesmo

período 6,78%. Em 2014 ingressaram em instituições de ensino superior, seja pública ou privada, 2.383.110 novos alunos, e desses, 79% se matricularam no sistema privado de ensino. As políticas públicas, intensificadas nos últimos anos, foram no sentido de fortalecer os financiamentos públicos para aqueles que não podem custear seus estudos através do FIES e PROUNI, e ao mesmo tempo a criação de regras mais inclusivas nas universidades públicas para os estratos menos favorecidos e/ou excluídos da sociedade. Paralelamente, o MEC/INEP vem aperfeiçoando o sistema de aferição e controle de qualidade nas instituições privadas, assim como também criou novas Universidade e os Institutos Federais. Aqui não há o objetivo de discutir com mais profundidade o tema qualidade, medida através dos indicadores do MEC/INEP, que pode ser desenvolvido em outro estudo tendo como objeto de análise a evolução da qualidade no sistema de educação superior privado no Brasil.

As companhias de capital aberto, através de seus prepostos e dos relatórios ao mercado, afirmam duas estratégias. As fusões e aquisições e eficiência operacional. EBITDAs acima de 30% já refletem eficiência operacional para o setor e as companhias de capital aberto já estão nesta faixa de resultado. Por outro lado, as fusões e aquisições trazem um efeito negativo no curtíssimo prazo e ao passo em que o processo de integração é implementado, percebe-se crescimento e eficiência juntos. Todavia, as próximas operações sofrerão com o rearranjo da arena competitiva, pois a Kroton e Estácio juntas terão 23,5% do mercado e novas aquisições envolverão uma discussão sobre o equilíbrio de mercado.

O porte dará ao novo grupo consolidador, Kroton e Estácio, uma capacidade sem comparação no setor de diluir custos fixos, assim como o poder de barganha sobre fornecedores e empregados. Essa vantagem deverá ampliar a capacidade, já alta, de geração de EBITDA.

Sobre as oportunidades de M&A, em números absolutos, há 1.568 IES que em tese podem ser adquiridas. Contudo, há de se considerar que 888 instituições possuem menos de 500 alunos e nenhum grupo consolidador tem operações desse tamanho. Convém enaltecer que ainda há alguns ativos interessantes com mais de 8.000 alunos no interior de São Paulo, que deve ser a grande batalha que será travada no campo da fusão e aquisição no Brasil.

O grande volume de pessoas dentro da idade alvo, mas não se restringindo a este público, tem impulsionado o crescimento do setor privado, que com uma grande velocidade e capacidade de investimento vem ofertando o ensino superior de forma mais inclusiva, criando, mesmo dentro do setor privado, condições que possibilitam o ingresso de novos alunos dos mais variados estratos econômicos de nossa sociedade.

As aquisições/fusões realizam para as companhias três entregas importantes. A Primeira é o próprio crescimento oriundo da transação no momento em que ela ocorre. A segunda é o potencial de crescimento após a aquisição das próprias IES adquiridas. A terceira entrega diz respeito aos ganhos sinérgicos entre a adquirente e a adquirida. Considerando o momento de concentração decorrente de processos de M&A e o tamanho dessas Companhias, frente ao compromisso desses grupos manterem a atratividade da empresa para os acionistas, frente ao crescimento menos intenso do mercado devido à retração principalmente do FIES e diante dos recentes anúncios relativos as grandes fusões, pode-se interpretar que o setor privado de Educação Superior continuará seu processo de concentração e crescimento através de aquisições e fusões, principalmente, para garantir que seus crescimentos sejam substancialmente maiores daqueles apresentados pelo mercado.

A estratégia de crescimento com base nas aquisições provocou um processo irreversível de consolidação do setor de Educação Superior Privado. Guemawat (1998) fala que o comprometimento em se

tornar grande significa fazer investimentos duráveis e irreversíveis. No setor da educação essa irreversibilidade se expressa pelo porte das companhias de capital aberto, que segundo estimativa da HOPPER (2016), detinham em 2015 26,8% do market share do setor e 20,6% da receita bruta. Portanto, conclui-se que o caminho do crescimento continuará acontecendo através das aquisições e fusões, como a que está em andamento entre a KROTON e Estácio, que uma vez consolidadas, possuirão 1,5 Milhões de alunos.

---

Artigo submetido para avaliação em 25/10/2016 e aceito para publicação em 30/12/2016

---

## REFERÊNCIAS

ALTBACH, Phillip G. KNIGHT, Jane. The Internalization of Higher Education: Motivations and Realities. **Journal of studies in International education**, v. 11, n. 3-4, p. 290-305, 2007.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). Disponível em: <<http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/boletins/fusoes-e-aquisicoes/Pages/default.aspx>>. Acesso em: 16 ago. 2016.

BARROS, Betânia T. **Fusões, Aquisições e Parcerias**. São Paulo: Altas, 2001

BERNARDO, José Raphael R. Ferreira; FILHO, Luiz Alberto N. Campos. Mapeamento da pesquisa acadêmica em fusões e aquisições. **Revista Eletrônica Sistemas & Gestão**, Rio de Janeiro: Programa de Pós Graduação em sistemas de gestão – TEP/TCE/CTC/PROPP/UFF, v.5, n. 3, p. 122-135, set./dez 2010,

BITTAR, Mariluce; STAPANI RUAS, Cláudia Mara. Expansão da Educação Superior no Brasil e a formação dos oligopólios – hegemonia do privado mercantil. **Eccos Revista Científica**, n. 29, p. 115-133, set. /dez. 2012.

BIBLER, Richard S., et. al. **Guia da Ernst & Young para administração de fusões e aquisições**. 2. ed. Rio de Janeiro, RJ: Record, 1995.

BM&F BOVESPA. **Informações sobre empresas do setor de educação listadas na bolsa**. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em 12 set. 2016

BRASIL. **Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional**. Lei nº 9.394 de 20 de dezembro de 1996.

BRASIL. **Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por ações. Disponível em:<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm)>. Acesso em: 20 ago. 2016.

BRASIL. Ministério da Educação. INEP. **Censo da Educação Superior 2014**. Brasília: INEP, 2016.

CARTWRIGHT, Susan; SCHOENBERG, Richard. 30 years of mergers and acquisitions research: recent advances and future opportunities. **British Journal of Management. United Kingdom**, v. 17, p. S1-S5, 2006.

CHRISTENSEN, Clayton M.; ALTON, Richard; RISING, Curtis; WALDECK, Andrew. The big Idea: The new M&A playbook. **Harvard Business Review**, v. 89, n. 3, mar. 2011.

CHRISTENSEN, Clayton M.; JOHNSON, Mark W. RIGBY, Darrell K. Foundations for Growth: How to identify and build disruptive new business. **MIT Sloan management Review**, v. 43, n. 3, 2002, MIT Sloan management review.

DALKEY, N. C. **The Delphi method**: An experimental study of group opinion. Lexington, MA: Lexington Books, 1972.

FABRETTI, Lúdio Camargo. **Fusões, aquisições, participações e outros instrumentos de gestão de negócios**: tratamento jurídico, tributário e contábil. São Paulo, SP: Atlas, 2005.

- FRAUCHES, Celso da Costa; FAGUNDES, Gustavo M. **LDB anotada e comentada e reflexões sobre a educação superior**. 2. ed. Brasília: ILAPE, 2007.
- GAUGHAN, Patrick A. **Maximizing Corporate Value through Mergers and Acquisitions: A strategic growth guide**. New Jersey: Wiley, 2013.
- GHEMAWAT, Pankaj. **Harvard Business Review**, v. 64, n. 5 p. 53-58, sep./oct. 1986.
- GITMAN, L.J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- GODET, Michel. **Scenarios and strategic management**. London: Butterworths Scientific, 1987.
- HARMAN, Grant; HARMAN, Kay. Institutional Mergers in Higher Education: Lessons from international experience. **Tertiary Education and management**, v. 9, n.1, jan-2003, pp 29-44.
- HENNART, Jean-Francois; PARK, Young-Ryeol. Greenfield vs. Acquisition: the strategy of Japanese investors in the United. **Management Science**, v. 39, n. 9, p. 1054-1070, set. 1993.
- HOPER EDUCACIONAL, **Consultoria. Análise Setorial Hoper do Ensino Superior Privado do Brasil - 2016**. Foz do Iguaçu, 2016.
- HSU, Chia-Chien; SANDFORD, Brian, The Delphi Technique: making sense of consensus. **Practical Assessment Research & Evaluation**, v. 12, n. 10, aug. 2007.
- KALE, Prashant; SINGH, Harbir; RAMAN, Anand P. Don't Integrate acquisitions. Partner with them.. **Harvard Business Review**, v. 87, n. 12, dez. 2009.
- MARCIAL, Elaine Coutinho; GRUMBACH, Raul S. **Cenários Prospectivos: como construir um futuro melhor**. 5. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2008.
- MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo M.; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- MINTZBERG, Henry; AHSLTRAND, Bruce; LAMPEL, Joseph. **Safári de estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico**. Porto Alegre: Bookman, 2002.
- MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Henry. **Estratégia: a busca da vantagem**. Tradução de Bazán tecnológica e linguística. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- PETTIGREW, Andrew M. Context and action in the transformation of the firm. **Jornal of Management Studies**. 24:6, p. 649-670, 1987.
- PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- PORTER, Michael E. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. 27. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2014.
- RAVENSRAFT, David J.; SCHERER, F. M. **Mergers, Sell-Offs, and Economic Efficiency**. Washington D. C.: the Brookings institution press, 2011
- ROBERTS, Alexander; WALLACE, William; MOLES, Peter. **Merger and Acquisitions**. Edinburgh: Edinburgh Business School, 2012.
- SHANK, John K. Strategic Cost Management: New Wine, or just new bottles? **Jornal of Management Accounting Research**. v.1, 1989.
- SHIMIZU, Katsuhiko; et. al. Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future. **Jornal of International Management**, v. 10, n. 3, p. 307-353, 2004.



SKODVIN, Ole-Jacob. Mergers in Higher Education: success or failure? **Tertiary Education and management**, v. 5, p. 65-80, 1999.

SLACK, Nigel; CHAMBERS, Robert J.; JOHNSTON, Robert. **Administração da Produção**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

STOLLENWERK, Maria F. L. **Cenários como técnica de planejamento**. Rio de Janeiro: UFRL/ECO/MCT/INT; Brasília: CNPq/Ibict, 1998.

SCHWARTZ, Peter. **The art of long view**: planning for the future in na uncertain world. New York: Doubleday, 1996.

WRIGHT, Peter; KROLL, Mark J.; PARNELL, John. **Administração estratégica**: conceitos. São Paulo: Atlas, 2014.