



UNIVERSIDADE DO SUL DE SANTA CATARINA

CINARA GAMBIRAGE

**O DESEMPENHO ECONÔMICO DE INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR
PRIVADAS EM EDUCAÇÃO A DISTÂNCIA COM ESTRATÉGIAS DE
CRESCIMENTO VIA FUSÕES, AQUISIÇÕES E ORGANICAMENTE**

Florianópolis (SC)

2015

CINARA GAMBIRAGE

**O DESEMPENHO ECONÔMICO DE INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR
PRIVADAS EM EDUCAÇÃO A DISTÂNCIA COM ESTRATÉGIAS DE
CRESCIMENTO VIA FUSÕES, AQUISIÇÕES E ORGANICAMENTE**

Projeto de dissertação apresentado ao Curso de
Mestrado em Administração, da Universidade
do Sul de Santa Catarina, com requisito para
obtenção do título de Mestre.

Orientador: Prof. Wlamir Gonçalves Xavier, Dr.

Florianópolis (SC)

2015

CINARA GAMBIRAGE

**O DESEMPENHO ECONÔMICO DE INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR
PRIVADAS EM EDUCAÇÃO A DISTÂNCIA COM ESTRATÉGIAS DE
CRESCIMENTO VIA FUSÕES, AQUISIÇÕES E ORGANICAMENTE**

Esta dissertação foi julgada adequada à obtenção do título de Mestre em Administração e aprovada em sua forma final pelo Programa de Pós-Graduação em Administração, da Universidade do Sul de Santa Catarina.

Florianópolis, 18 de dezembro de 2015.

Professor e Orientador Wlamir Gonçalves Xavier, Dr.
Universidade do Sul de Santa Catarina

Professor Carlos Rogério Montenegro de Lima, Dr.
Universidade do Sul de Santa Catarina

Professor Mauricio Andrade de Lima, Dr.
Universidade do Sul de Santa Catarina

Professor David Kallás, Dr.
Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa

Dedico este trabalho à minha família, que me apoiou incondicionalmente nessa escolha; à UNIARP, que me possibilitou, apoiou e incentivou para que pudesse buscar essa formação; e a todos os professores da UNISUL que contribuíram nesse processo de ensino-aprendizagem.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus que esteve muito presente nesse período, guiando-me e protegendo-me dos perigos os quais enfrentei para poder chegar até aqui. Fortificou-me e mostrou-me perseverança para que eu pudesse, com garra, vencer.

Os meus votos de agradecimento vão a minha família também. Eu pude contar imensamente com o apoio de meus pais, Marcio Luiz Gambirage e Rosecléia Aparecida Perego Gambirage, nessa escolha tão difícil. Mesmo mediante obstáculos, proporcionaram-me todo o apoio de que eu precisava para poder conquistar esse objetivo. Agradeço pela paciência e compreensão diante de minha ausência, como filha, nesse tempo de dedicação ao Mestrado.

Não posso deixar de mencionar o apoio incondicional recebido de meu namorado, Jaison Caetano da Silva. Foi otimista em me acompanhar nessa decisão tão importante, passando a ser o meu colega de mestrado, meu melhor amigo e meu apoio de momentos tão difíceis e turbulentos pelos quais passamos juntos. Eu serei sempre muito grata por toda a sua dedicação e prestatividade comigo nesses dois anos de desafios.

Agradeço à instituição UNIARP, que também me proporcionou apoio e incentivo para que eu pudesse me ausentar em busca desse conhecimento tão importante para mim. Essa colaboração tornou-se fundamental e rica, uma vez que incentivou a qualificação profissional.

Sou muito grata ao meu professor orientador Dr. Wlamir Gonçalves Xavier. Agradeço, além de sua paciência, a dedicação e preocupação que mostrou durante sua orientação. Com certeza, o resultado que obtemos hoje é fruto de sua condução. A sua orientação atingiu as minhas expectativas e me mostrou do que somos capazes quando bem conduzidos.

Deixo os meus agradecimentos aos membros da Banca de minha dissertação pelas contribuições relevantes que fizeram nesse trabalho com o objetivo de torná-lo melhor. Agradeço todos os apontamentos de vocês e pela confiança depositada em mim.

Aos professores da UNISUL, deixo votos de agradecimento. Vocês foram os grandes contribuintes desse processo de minha formação. Estou muito satisfeita com o resultado. Direciono um agradecimento especial ao professor Dr. Mauricio Andrade de Lima que contribuiu muito para que essa pesquisa acontecesse. Serei sempre grata à sua incondicionalidade em auxiliar o corpo acadêmico.

É com muita alegria e satisfação que eu direciono os meus agradecimentos a todos vocês que, de alguma forma, estiveram presentes comigo nessa jornada de trabalho e contribuíram para que, hoje, possa encerrar essa etapa.

Muito Obrigada a todos!

“Eu sou aquela mulher que fez a escalada da montanha da vida, removendo pedras e plantando flores”. (CORA CORALINA).

RESUMO

A estratégia de crescimento por fusão e aquisição tem sido uma das formas que as empresas têm adotado para ampliar o seu *market-share* no mercado em que atuam, obter ganhos de escala e sinérgicos. Diante disso, o presente estudo objetivou mensurar o desempenho econômico de IES privadas em EaD com estratégias de crescimento via fusões, aquisições e organicamente. Para isso, como proposta metodológica, de acordo com a natureza de seu objetivo, este estudo é explicativo. Diante da abordagem de seu problema, caracteriza-se como qualitativo. A análise caracteriza-se como um estudo de caso, pois mostrou-se o desempenho econômico de duas IES privadas em EaD: uma que cresce via fusões e aquisições (Kroton) e outra que cresce organicamente (Universidade do Sul de Santa Catarina – UNISUL). O período analisado, de ambas as instituições, foi entre 2012 a 2014. Trabalhou-se com dados secundários. Ambas as IES, por suas características, uma de capital aberto; outra filantrópica, são obrigadas a fornecer em seus *sites* os seus relatórios contábeis. Os dados secundários analisados foram os indicadores econômicos das duas IES. Evidenciaram-se os resultados das duas IES, em seguida, mostraram-se as diferenças nos resultados e apontaram-se fatores que explicassem a existência de diferenças. A pesquisa corrobora o referencial teórico, evidenciando que há benefícios econômicos decorrentes da estratégia de crescimento via F&A realizada pelas IES em EaD. Esse estudo visa a contribuir com a literatura nessa área pesquisada, uma vez que poucos estudos brasileiros têm abordado o tema fusões e aquisições no setor educacional das IES analisadas.

Palavras-chave: Instituição de Ensino Superior. Educação a Distância. Fusão e aquisição. Crescimento orgânico. Desempenho econômico.

ABSTRACT

The growth strategy by merger and acquisition has been one of the ways companies have adopted to expand its market share in the market they operate, obtain economies of scale and synergistic. Therefore, this study aims to measure the economic performance of private higher education institutions in distance learning with growth strategies by mergers, acquisitions and organically. For this, as methodological proposal, according to the character of its purpose, this study is explanatory. Considering the approach of its problem, it is qualitative. The analysis is characterized as a case study because it shows the economic performance of two private higher education institutions in distance learning: one that grows by mergers and acquisitions (Kroton) and another that grows organically (Universidade do Sul de Santa Catarina - UNISUL). The period under review of both institutions was between 2012 and 2014. Secondary data were used. Both higher education institutions, for their characteristics, a publicly traded one; the other philanthropic, are required to provide on their websites their financial reporting. The secondary data analyzed were the economic indicators of the two higher education institutions. The research obtained the results of the two higher education institutions, and then showed the differences on the results, mentioning the factors that explain the existence of those differences. The research corroborates the theoretical background, showing that there are economic benefits arising from the growth strategy by merger and acquisition conducted by the higher education institutions in distance learning. This study aims to contribute to the literature in this researched area, since few Brazilian studies have addressed the mergers and acquisitions subject in the educational sector of the higher education institutions analyzed in this study.

Keywords: Higher Education Institutions. Distance learning. Merger and acquisition. Organic growth. Economic performance

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Os gigantes da educação: uma radiografia das redes de educação superior com capital aberto no Brasil	30
Quadro 2 – É hora de abrir capital? As vantagens e os riscos de lançar ações na bolsa de valores.	31
Quadro 3 – Fundações Educacionais de Ensino Superior do estado de Santa Catarina criadas nos anos de 1964 a 1976.	34
Quadro 4 – Transformação das Fundações em universidades.....	35
Quadro 5 – Sinopse das alternativas de organização para EaD.....	39
Quadro 6 – Vantagens e desvantagens da EaD.	40
Quadro 7 – Concepções de educação a distância.	41
Quadro 8 – Conceitos de EaD dos autores em comum.	43
Quadro 9 – Gerações de EaD.	48
Quadro 10 – Classificação dos Processos de Fusões e Aquisições.	53
Quadro 11 – Motivos de fusões e aquisições.	55
Quadro 12 – Tipos de sinergias identificadas especificadamente para o setor de educação superior privado brasileiro.	61
Quadro 13 – Indicadores econômicos utilizados.....	63
Quadro 14 – Artigos do PB.	76
Quadro 15 – Agregação e Segregação das Classes de Custos.....	79
Quadro 16 – Aglutinação das sinergias.	80
Quadro 17 – Relação de Classe de Custo com Sinergia.....	81

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução do sistema ACAFE nas matrículas dos cursos de graduação.....	37
Gráfico 2 – Evolução das Matrículas de Educação Superior de Graduação por modalidade de ensino – Brasil 2003-2013	49
Gráfico 3 – Inadimplência em relação à receita bruta	84
Gráfico 4 – Gastos com pessoal e encargos em relação à receita bruta.	85
Gráfico 5 – Encargos filantrópicos (Impostos) em relação à receita bruta	86
Gráfico 6 – Encargos patrimoniais em relação à receita bruta	88
Gráfico 7 – Total de gastos em relação à receita bruta.....	89
Gráfico 8 – Margem de Contribuição em relação à receita bruta.....	90
Gráfico 9 – Despesa por aluno	91
Gráfico 10 – Lucro por aluno	92

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Número de IES por Organização Acadêmica e Categoria Administrativa – Brasil (2003-2013).....	28
Tabela 2 – Aquisições realizadas pela Kroton no período de 2012 a 2014.....	30
Tabela 3 – Participação do Sistema ACAFE na matrícula em cursos de graduação.....	37
Tabela 4 – Desempenho econômico das IES em estudo.	82
Tabela 5 – Intervalo de confiança.....	92

LISTA DE SIGLAS

AVA	Ambiente Virtual de Aprendizagem
ABED	Associação Brasileira de Educação a Distância
ACAFE	Associação Catarinense das Fundações Educacionais
BA	Banco de Autores
BM&FBOVESPA	Bolsa de Mercadorias e Futuros Bolsa de Valores de São Paulo
CEE	Conselho Estadual da Educação
CEFET	Centro Federal de Educação Tecnológica
CF	Constituição Federal
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
CSP	Custos com Serviços Prestados
DAG	Despesas Administrativas e Gerais
EaD	Educação a Distância
FACTEF	Faculdade de Teixeira de Freitas
FAIS	Faculdade de Sorriso
FAMA	Faculdade Atenas Maranhense
FEARPE	Fundação Educacional do Alto Vale do Rio do Peixe
FEAUC	Fundação Educacional do Alto Uruguai Catarinense
FEBAVE	Fundação Educacional Barriga Verde
FEBE	Fundação Educacional de Brusque
FEDAVI	Faculdade de Administração de Empresas do Alto Vale do Itajaí
FEMARP	Fundação Educacional e Empresarial do Alto Vale do Rio do Peixe
FEPEVI	Fundação de Ensino do Pólo Geoeducacional do Vale do Itajaí
FEPLACI	Fundação Educacional do Planalto Catarinense
FERJ	Fundação Educacional Regional Jaraguense
FESSC	Fundação Educacional do Sul de Santa Catarina
F&A	Fusões e Aquisições
FIPAG	Faculdades Integradas Padre Anchieta de Guarapari
FIES	Financiamento Estudantil
FRM	Fundação Roberto Marinho
FUCRI	Fundação Educacional de Criciúma
FUNDESTE	Fundação de Ensino do Desenvolvimento do Oeste
FUNORTE	Fundação Educacional do Norte Catarinense

FUNPLOC	Fundação Educacional do Planalto Norte Catarinense
FUOC	Fundação Universitária do Oeste Catarinense
FURB	Fundação Educacional da Região de Blumenau
FURB	Universidade Regional de Blumenau
FURJ	Fundação Joinvillense de Ensino
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICES	Instituições Comunitárias de Educação Superior
I&D	Inovação e Desenvolvimento
IGA	Índice de Gastos Administrativos
IGP	Índice de Gastos com Pessoal
IGM	Índice de Gastos com Materiais
IES	Instituição de Ensino Superior
IMES	Instituto Municipal de Ensino Superior
INEP	Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
LA	Lucratividade por Aluno
LABMCDA – C	Laboratório de Metodologia Multicritério em Apoio à Decisão – Construtivista
LDB	Lei de Bases e Diretrizes
MEC	Ministério da Educação e Cultura
MB	Margem Bruta
MCDA – C	Metodologia Multicritério em Apoio à Decisão – Construtivista
MG	Margem de Contribuição
PB	Portfólio Bibliográfico
PDRE	Plano de Diretor de Reforma
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PIS	Programa de Integração Social
PPC	Projeto Pedagógico do Curso
PROINFO	Programa Nacional de Tecnologia Educacional
PROKNOW – C	<i>Knowledge Development Process-Constructivist</i>
PRONATEC	Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego
PROUNI	Programa Universidade para Todos
RIVED	Rede Internacional Virtual de Educação
SEED	Secretaria de Educação a Distância

SENAC	Serviço Nacional de Aprendizagem Comercial
SESC	Serviço Social do Comércio
SUESC	Faculdade Sociedade Unificada de Ensino Superior
TIC	Tecnologias da Informação e Comunicação
UAB	Universidade Aberta Brasil
UDESC	Universidade do Estado de Santa Catarina
UFSC	Universidade Federal de Santa Catarina
UnC	Universidade do Contestado
UNERJ	Centro Universitário de Jaraguá do Sul
UNESC	Universidade do Extremo Sul Catarinense
UNIASSELVI	Associação Educacional Leonardo da Vinci
UNIC	Universidade de Cuiabá
UNIDAVI	Universidade da Região do Alto Vale do Itajaí
UNIFEBE	Centro Universitário de Brusque
UNILINHARES	Faculdade de Ciências Aplicadas Sagrado Coração
UNIMINAS	União Educacional Minas Gerais
UNIPLAC	Fundação das Escolas Unidas do Planalto Catarinense
UNIPLAC	Universidade do Planalto Catarinense
UNIREDE	Universidade Virtual Pública do Brasil
UNIRONDON	Centro Universitário Candido Rondon
UNISUL	Universidade do Sul de Santa Catarina
UNIVALI	Universidade do Vale do Itajaí
UNIVILLE	Universidade da Região de Joinville
UNOCHAPECÓ	Universidade Comunitária Regional de Chapecó
UNOESC	Universidade do Oeste de Santa Catarina
UNOPAR	Universidade Norte do Paraná

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	16
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMATIZAÇÃO	16
1.2	OBJETIVOS	20
1.2.1	Objetivo geral	20
1.2.2	Objetivos Específicos	20
1.3	JUSTIFICATIVA	20
2	REFERENCIAL TEÓRICO	25
2.1	INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR PRIVADAS	25
2.1.1	Instituições de ensino superior de capital aberto	29
2.1.2	Instituições do Sistema ACADEMIA (Associação Catarinense das Fundações Educacionais)	32
2.2	EDUCAÇÃO A DISTÂNCIA	38
2.2.1	Conceito e caracterização da educação a distância	41
2.2.2	Histórico da educação a distância	46
2.3	CRESCIMENTO DAS IES	50
2.3.1	Crescimento via fusões e aquisições em IES	50
2.3.1.1	Tipos de fusões e aquisições em IES	52
2.3.1.2	Motivações em IES	54
2.3.1.3	Fatores de sucesso e insucesso	57
2.3.1.4	Principais sinergias de fusões e aquisições em IES	60
2.3.2	Crescimento orgânico em IES	61
2.4	DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DE IES	63
2.4.1	Indicadores econômicos e financeiros de IES	63
3	METODOLOGIA	65
3.1	ABORDAGEM DA PESQUISA	65
3.2	ESTRATÉGIA DE PESQUISA	65
3.3	OBJETO DO ESTUDO	66
3.3.1	Kroton Educacional	67
3.3.2	UNISUL	68
3.4	COLETA DE DADOS	70
3.4.1	Instrumento de intervenção para o referencial teórico <i>Proknow – C</i>	70
3.4.2	Indicadores econômicos	71

3.5	ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DE DADOS	72
4	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	82
4.1	EVIDENCIAÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO DE UMA IES PRIVADA EM EAD DE CAPITAL ABERTO QUE CRESCE VIA FUSÕES E AQUISIÇÕES E DE UMA QUE CRESCE ORGANICAMENTE	82
4.2	DIFERENÇAS NO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS IES ANALISADAS	83
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	94
	REFERÊNCIAS	98
	APÊNDICE	108
	APÊNDICE A – INTERVALO DE CONFIANÇA	109
	APÊNDICE B – EVIDENCIAÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS IES ANALISADAS	110
	APÊNDICE C – TESTE T: DUAS AMOSTRAS PRESUMINDO VARIÂNCIAS DIFERENTES.....	111

1 INTRODUÇÃO

O presente estudo tem por objetivo mensurar o desempenho econômico de Instituições de Ensino Superior (IES) privadas, em Educação a Distância (EaD) com estratégias de crescimento via fusões, aquisições e organicamente.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMATIZAÇÃO

O Ensino Superior é um ramo do setor educacional que tem evoluído muito no Brasil. Observa-se que essa evolução vem acontecendo com maior intensidade nas instituições privadas, representando uma possibilidade de exploração desse setor como um negócio. (SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013).

Segundo dados do Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais - INEP (INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA, 2012), em 2010, havia 2.100 instituições privadas registradas no Brasil, cerca de 74% a mais do número analisado em 2001. O setor ainda apresentou expansão quanto ao número de oferta de vagas que, conforme o INEP (2012), no ano de 2010, correspondia a cerca de três quartos do total de matrículas realizadas no país, isto é, com taxa média de crescimento de 10,5% ao ano.

Outra mudança estrutural ocorrida no ensino superior privado diz respeito ao surgimento da modalidade a distância, tendo em vista a popularização das Tecnologias de Informação e Comunicação (TIC), que proporcionaram o crescimento expansivo. (SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013). A EaD surge como alternativa de vencer barreiras de tempo/espço, fazendo conexão com contextos, sujeitos, saberes e práticas pedagógicas. Esse modelo de ensino-aprendizagem surge com o intuito de contribuir com as necessidades contemporâneas. (OLIVEIRA, 2003).

A tendência é a inovação tecnológica do ensino, como a internet que tem resultado em mudanças nos comportamentos, normas e cultura das IES. Nesse contexto de mudanças, Maia e Mattar (2007) apresentam a EaD como uma modalidade de ensino que media o ensino-aprendizagem por meio das tecnologias de informação, sendo um novo formato de ensino que as IES têm adotado, visando a melhorias e a mais raios de expansão para a retenção de alunos.

Além disso, a EaD tem sido alternativa de ganho de escala para as IES. Ribeiro, Timm e Zaro (2007) apontam que o ganho de escala na EaD vai além da infraestrutura

tecnológica, um planejamento eficaz, dinâmico e adequado frente às demandas de atendimento dos clientes externos e internos de uma IES.

A presença da modalidade a distância nas IES privadas resultou no crescimento do número de matrículas nesse mercado. (ELLAHI; ZAKA, 2015). No ano de 2010, a EaD foi responsável por quase um milhão de matrículas. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, 2012). Ainda de acordo com o INEP (2014b), o total de alunos no ensino superior brasileiro chegou em 7,3 milhões, tendo sido registradas quase 300 mil matrículas acima do registrado no ano de 2013.

No intuito de obter vantagem competitiva, as instituições em EaD têm adotado diversas estratégias, dentre essas figuras a de crescimento. A forma de atingi-lo é por meio de fusões e aquisições (F&A) e também por crescimento orgânico. (SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013).

Aponta-se, também, a forma de crescimento das IES em EaD organicamente. O crescimento orgânico se dá quando a empresa amplia seus ativos, entrando ou ampliando suas linhas de atividades, seja por meio de financiamento com recursos internos ou por intermédio de financiamento externo. (PENROSE, 1959). Como exemplo dessa estratégia de crescimento, apresentam-se as instituições do Sistema ACADE (Associação Catarinense das Fundações Educacionais) que são caracterizadas como comunitárias e sem fins lucrativos, além de crescerem organicamente.

De acordo com Tanure e Cançado (2005), a estratégia de fusão engloba duas ou mais empresas por completo, sendo que cada uma delas deixa de existir e passa a formar uma terceira, com uma nova identidade. Todavia, mesmo com a superficial parceria entre os envolvidos, é comum que apenas um parceiro controle o processo da fusão. Quanto à aquisição, os autores ainda afirmam que a compra é do controle acionário de uma organização por outra. Nesse caso, a aquisição envolve maiores investimentos e controle, assim como um maior impacto sobre a gestão pela integração cultural das organizações.

As empresas que adotam a estratégia de crescimento via fusões e aquisições têm como um dos objetivos principais obterem ganhos sinérgicos com essa operação a fim de gerarem rentabilidade econômico-financeira. Os ganhos sinérgicos são resultantes de possíveis reduções nos custos devido ao aumento do nível de produção, uma maior racionalização do esforço de pesquisa e desenvolvimento (P&D), o uso conjunto dos insumos específicos não divisíveis, assim como a transferência de tecnologia e conhecimento. (CAMARGOS; BARBOSA, 2005; MATIAS; PASIN, 2001). Todos esses fatores, resultantes dos ganhos sinérgicos, podem afetar o desempenho financeiro de uma empresa.

Segundo Wood Jr., Vasconcelos e Caldas (2003), existem três razões para as organizações adotarem a estratégia de crescimento via fusões e aquisições: a primeira, é a antecipação de um movimento concorrente; a segunda, dá-se pelo surgimento de novos entrantes ou produtos e serviços substitutos; e, a terceira, ocorre pela necessidade de gerar economias de escala.

Mas, ainda, pode-se fazer a F&A de uma IES por outra para adquirir um recurso VRIO. Cartwright e Cooper (1999) e Rourke (1992) apontam que a intenção da compra também pode estar relacionada à maximização de valor ao acionista ou ainda quando a empresa possui problemas de desempenho. A primeira intenção trata-se do aumento de participação no mercado através de economia de escala ou transferência de conhecimento; a segunda, remete-se à necessidade de diversificação pura, de aquisição de tecnologia e de aproveitamento de situações de reestruturação.

O recurso VRIO diz respeito à análise dos recursos que uma organização utiliza. Essa análise efetiva-se avaliando aspectos valorosos, bem como raridade, imitabilidade e de organização dos recursos para sustentabilidade da vantagem competitiva. (BARNEY, 1991).

Na literatura brasileira, há estudos científicos que estão relacionados ao tema dessa pesquisa. O estudo de Matias e Pasin (2001) tem por objetivo verificar os impactos observados na rentabilidade das empresas que passaram por processos de fusões e aquisições e tentar explicar quais foram os motivos que os geraram (possíveis sinergias). Concluiu-se que grande parte das empresas apresentou reduções nos índices de Custo dos Produtos Vendidos e Despesas Administrativas e Gerais, com conseqüente aumento na rentabilidade, confirmando a existência de sinergias nos processos de fusões e aquisições de empresas que passaram pelo processo de fusão e aquisição entre 1995 e 1999.

Camargos e Barbosa (2005) propõem-se a analisar o desempenho econômico-financeiro e de criação de sinergias em empresas brasileiras. Como resultado, observaram uma piora na situação financeira das empresas analisadas após a combinação e uma melhora na situação econômica e a percepção de que esses processos geraram sinergias operacionais e gerenciais.

O estudo realizado por Santos (2009) tem como objetivo apresentar o resultado de um estudo de caso de uma IES que visou analisar as relações entre a estrutura de propriedade e controle e as práticas de governança corporativa com o desempenho. Os resultados apontaram a existência de relações entre a governança corporativa na IES e seu desempenho. A empresa analisada passava por várias dificuldades financeiras que culminaram com a venda das ações

de um antigo controlador para um novo. Após isso, a instituição apresentou resultados positivos e equilibrou a situação financeira em curto prazo.

O quarto estudo buscou avaliar se as fusões e aquisições de empresas brasileiras resultaram em sinergias operacionais e criaram valor para os acionistas. Esse estudo teve como resultado a confirmação do objetivo apresentado, isto é, as fusões e aquisições estudadas resultaram em sinergias operacionais e na maximização do valor de mercado dessas empresas analisadas, gerando, assim, riqueza aos acionistas. Encontrou-se, também, correlação significativa entre as variáveis de criação de valor. (CAMARGOS; BARBOSA, 2009).

O estudo de Chaves (2010) objetivou apresentar uma análise crítica das políticas de expansão da educação superior no Brasil, instituídas após a Lei de Diretrizes e Bases (LDB) de 1996, com o intuito de identificar e discutir as novas configurações dessa expansão, principalmente a que vem se efetivando a partir de 2007, com a criação de redes de empresas por meio da compra e/ou fusão de IES privadas no país, por empresas nacionais e internacionais de ensino superior e pela abertura de capitais dessas na bolsa de valores, configurando a formação de oligopólios. O resultado desse estudo confirma a existência de algumas tendências da mercantilização do ensino superior no Brasil.

Esses autores, ainda, apontam que a abertura de capital dessas empresas na bolsa de valores aumentou o seu tamanho, visto que, ao comprarem outras instituições menores, formaram grandes grupos empresariais e, com isso, passaram a adquirir insumos em grandes quantidades, conseguindo, dessa forma, reduzir seus custos operacionais e aumentar as margens de lucro.

O estudo de Sarfati e Shwartzbaum (2013) se propõe a analisar as fusões e aquisições em um setor no qual esse fenômeno tem estado em grande evidência nos últimos cinco anos: a educação superior privada no Brasil. Os resultados do estudo desses autores corroboraram a hipótese apresentada de que há sinergias específicas presentes no setor e nas empresas selecionadas e, através da análise de indicadores econômico-financeiros, concluíram que a estratégia de crescimento via aquisição é traduzido em maior rentabilidade operacional, convertendo-se em geração de valor econômico aos seus acionistas.

O processo de aquisições e fusões acontece com organizações de diversos ramos. Todavia, nesse estudo, pretendem-se analisar fusões e aquisições em IES privadas em EaD. Para tanto, esta dissertação tem como pergunta de pesquisa: Qual é o desempenho econômico de IES privadas em EaD com estratégias de crescimento via fusões, aquisições e organicamente?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral desta dissertação é mensurar o desempenho econômico de IES privadas em EaD com estratégias de crescimento via fusões, aquisições e organicamente, no período de 2012 a 2014.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) evidenciar o desempenho econômico de uma IES privada em EaD de capital aberto que cresce via fusões e aquisições e de uma que cresce organicamente;
- b) mostrar as diferenças no desempenho econômico das IES analisadas.

1.3 JUSTIFICATIVA

As fusões e aquisições criam possibilidades muito interessantes à adequação do porte e da estrutura organizacional das empresas ao mercado e à conjuntura. (MATIAS; PASIN, 2001). De acordo com Tanure e Cançado (2005), as fusões e aquisições em empresas brasileiras de diversos setores se intensificaram devido à redução das barreiras de entrada ao capital externo, da inserção do Brasil no mercado global, do fim dos monopólios e das reservas de mercado, da modernização institucional e de problemas em processos sucessórios nas empresas familiares.

Um dos motivos que leva as organizações a realizar o processo de fusões e aquisições é a compra de P&D e novos sistemas, podendo, dessa forma, as inovações tecnológicas ser transferidas entre as empresas. Outro aspecto relevante é que as fusões são maneiras de melhorar o desempenho administrativo, assim como atingir alguma sinergia que resulte em aumento na eficiência da economia como um todo. (MATIAS; PASIN, 2001).

Sinergia, segundo Matias e Pasin (2001), é a diferença de valor de mercado entre a empresa combinada e a soma dos valores das empresas antes da união. As fontes de sinergias são o aumento de receitas e diminuição de custos, impostos e dos custos de capital. Esses ganhos sinérgicos podem levar algum tempo para aparecer, assim como podem nem ocorrer se a reestruturação não for realizada.

Para Camargos e Barbosa (2009), a atividade de fusões e aquisições é um aspecto teórico em desenvolvimento por não estar ainda integralmente assimilado e sedimentado em uma teoria geral que o sustente, necessitando, portanto de estudos teóricos e empíricos. Os autores ainda afirmam que o que existe é um conjunto de teorias com abordagem de algum aspecto do assunto.

A literatura brasileira contribui com estudos similares ao que se pretende realizar nesta pesquisa e que denotaram resultados satisfatórios. A partir desses estudos de Camargos e Barbosa (2005, 2009), Chaves (2010), Matias e Pasin (2001), Santos (2009) e Sarfati e Shwartzbaum (2013), levantou-se a proposta em exposição, uma vez que essa literatura está apontando para uma perspectiva teórica. Dessa forma, como objetivo desta análise, pretende-se aplicar e testar esse indício do desempenho econômico das IES em EaD que crescem via fusões, aquisições e organicamente.

É importante esclarecer que para Preti (1996) a EaD enfrentou problemas quanto à credibilidade do produto oferecido pela modalidade a distância, no que concerne a sua seriedade, eficiência e eficácia, considerando que nos países do terceiro mundo não existe uma “cultura de autodidatismo”. Desenvolveu-se um pré-conceito disseminado em relação à EaD, bem como há resistências quanto ao entendimento correto do que se trata educação a distância, o que é factício nas próprias universidades.

A falta de regulamentação perpetua vários problemas na EaD brasileira. Contudo, esse atraso mostra os contrassensos existentes num processo inovador; o exercício da flexibilidade interpretativa é naturalmente complicado. Especialmente na EAD, tem-se conhecimento dos vários interesses, inclusive internacionais, envolvidos no processo, bem como se imaginam os embates que devem estar ocorrendo nessa instância. O fator ausência de critérios é um dos propulsores quanto ao aumento de riscos de implantação de cursos de má qualidade, que visam apenas a lucratividade, gerando ainda mais falta de confiabilidade quanto a esse modelo de ensino. (BENAKOUCHE, 2000).

Ainda vale apontar as resistências que esse modelo educacional vem sofrendo com o passar do tempo. Os próprios profissionais da educação confrontam esse modelo de ensino-aprendizagem. Essas resistências são reflexo de vários desconhecimentos pela EaD, são eles: desconhecimento do significado da técnica; desconhecimento das características atuais da sociedade e desconhecimento das possibilidades da EaD. (BENAKOUCHE, 2000).

Recomendações de futuras pesquisas alinhadas ao tema deste trabalho são apresentadas por Camargos e Barbosa (2005). Os autores sugerem que o estudo deles, já apresentado na seção 1.1, pode ser complementado com a utilização de outros parâmetros e

técnicas de análise de fusões e aquisições que possam aferir a criação de valor ou outro aspecto de interesse para os *stakeholders*, principalmente aos acionistas cujo interesse está interligado aos resultados de tais combinações empresariais.

O estudo de Santos (2009), também já apresentado neste trabalho, sugere, como linha de pesquisa futura, a quantitativa a partir do estudo das variações dos indicadores financeiros. E, por fim, a investigação de Camargos e Barbosa (2009) recomenda a procedência de uma análise estratégica, conciliando o método qualitativo e quantitativo de modo a melhor entender o processo de fusões e aquisições. Entretanto, o objetivo desta pesquisa é analisar apenas o método qualitativo.

É nesse contexto de fusões e aquisições que as IES privadas em EaD estão migrando com o intuito de crescer financeiramente. Conforme afirmam Araújo *et al.* (2013), o maior desafio para essas instituições é inovar na oferta de um curso que apresenta qualidade e atenda às necessidades singulares de seus alunos ou de mercado. As empresas fornecedoras de mercado de EaD têm como clientes preferenciais o setor privado. A fim de garantir a inserção no mercado, as IES podem formar parcerias com essas empresas e estabelecer um contrato de transferência de tecnologia para interagir e aprender com os estudantes e os concorrentes.

A modalidade EaD pode ser entendida como:

- a) a separação de professor e estudante durante a maior parte do processo instrucional;
- b) a utilização de uma mídia educacional para unir docente e discente e para “transportar” o conteúdo do curso;
- c) a disponibilidade da chamada “mão dupla”, possibilitando que o estudante se beneficie de um diálogo e da possibilidade de iniciativas de comunicação síncrona e assíncrona;
- d) a separação entre professor e aluno no espaço e no tempo; e
- e) o controle do aprendizado pelo estudante, e não pelo professor. (GHEDINE; TESTA; FREITAS, 2008).

Os autores Ghedine, Testa e Freitas (2008) ainda apontam aspectos considerados benéficos que podem ser trazidos da EaD para as organizações, bem como redução de custos, apresentação de conteúdo na hora certa e de maneira confiável, necessidade de tecnologia mínima para acesso por parte do estudante, viabilidade de interação síncrona e assíncrona e flexibilidade de tempo e espaço.

A EaD também tem suas desvantagens. Adotar essa modalidade pode trazer alguns riscos bem como um ensino industrializado, consumista, institucionalizado, autoritário e massificante. (GUTIERREZ; PRIETO, 1994; PRETI, 1996). Ainda cabe apontar que esse sistema de ensino exige um corpo docente capacitado para desenvolverem materiais na EaD,

pois através desse material haverá o uso de uma nova linguagem na relação professor/aluno. Para tanto, a existência de um planejamento detalhado e calcado na realidade do aprendiz auxilia na redução de tais efeitos. (SANTOS, 2006).

Conforme apontado anteriormente, a EaD, por si só, já é um ganho de escala, todavia, essas IES ainda optam pelo crescimento via F&A, podendo obter ganho de quota de mercado ou expansão geográfica. (VALENTINI; DI GUARDO, 2004), ganhos econômicos resultantes da união de recursos das duas empresas. (BERKOVITCH; NARAYARANAN, 1993).

É notório que, gradativamente, os estudos nessa área têm tomado mais proporção, porém (MOTTA *et al.*, 2013), ainda, precisa-se de mais pesquisas na área da educação afim de contribuir com a literatura brasileira.

Portanto, a educação a distância pode ser considerada como um tema idiossincrático e, principalmente, controverso, pois não há um consenso com essa nova modalidade de ensino. Ainda assim, vale apontar as resistências existentes a esse modelo. Por isso, argumenta-se a respeito da importância de estudar esse tema pela sua contribuição com o arcabouço teórico já existente sobre EaD, entretanto, neste trabalho, abordar-se-á tal temática do ponto de vista mercantil. Em suma, pretende-se levantar essas discussões que são consideradas fundamentais diante do contexto em que se encontra a economia brasileira.

Dentre as IES privadas existentes que fornecem a modalidade a distância, há as fundações educacionais do sistema ACADEMIA, impulsionadas pelas Prefeituras, porém mantidas pelas mensalidades dos estudantes, caracterizando-se como entidades de um modelo educacional catarinense diferente dos modelos de ensino dos outros estados brasileiros, sendo, então, o único exemplo de conglomerado de IES no país, além de ser o ensino mais elitizado em território nacional. Por esse motivo e pela sua forma de crescimento, selecionou-se uma IES do sistema ACADEMIA para compor o objeto do estudo em questão. Optou-se, dessa forma, pela UNISUL por representar o maior número de alunos matriculados em EaD dentre todas as IES da ACADEMIA que atuam com essa modalidade de ensino, caracterizando-se como a maior *player* em número de alunos de EaD.

E, como o objetivo do presente estudo é mensurar o desempenho econômico de duas IES: uma privada sem fim lucrativo, que cresce organicamente, e uma privada de capital aberto, que cresce via F&A, para mostrar as diferenças no desempenho econômico das IES analisadas, selecionou-se como IES que cresce via F&A a Kroton Educacional pela sua fusão realizada com a Anhanguera, passando, então, a ser a maior IES dessa categoria.

Diante do exposto, o que se pretende abordar nesse estudo é a mensuração do desempenho econômico que as IES em EaD têm apresentado ao adotar essa estratégia por meio de fusões, aquisições e organicamente. Para isso, apresenta-se o estudo de Bernardo e Campos-Filho (2011) que sugere como continuidade na linha de pesquisa de fusões e aquisições a proposta de observar quais as novas áreas temáticas de fusões e aquisições, analisando as futuras tendências e identificando quais áreas precisam ser mais exploradas. É nessa sugestão de desdobramento de pesquisas futuras que o presente estudo vem a contribuir com uma nova área temática explorada por meio de aquisições e fusões: IES em EaD.

Este trabalho está estruturado em cinco capítulos. O primeiro é a introdução que versa sobre a contextualização do tema e problematização, objetivos geral e específicos e justificativa do estudo. O segundo contempla o referencial teórico que abrange subseções, as quais abordam as instituições de capital aberto e do sistema ACADE; conceito e caracterização, histórico, vantagens e desvantagens da educação a distância; os tipos, motivações, fatores de sucesso e insucesso, principais sinergias e principais fusões e aquisições no setor de educação no Brasil e, por fim, indicadores econômicos e financeiros que estão relacionados ao desempenho econômico. O terceiro trata das questões metodológicas utilizadas para concretização do estudo e alcance dos objetivos propostos. O quarto capítulo apresenta os resultados obtidos com a aplicação da pesquisa e a discussão desses. E, por último, são tecidas as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico, nesse projeto, tem por objetivo apresentar uma revisão da literatura sobre IES privadas, EaD, crescimento das IES e desempenho econômico de IES.

2.1 INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR PRIVADAS

Para Amaral e Magalhães (2000), a educação tem sido um tópico de grande interesse aos *stakeholders* que constituem o corpo docente e discente, a sociedade civil, o estado, os gestores e demais funcionários que constituem uma IES. Entretanto, na educação privada, acrescenta-se o mercado na figura dos investidores privados à lista de partes interessadas.

Em 1960, as instituições de ensino superior privadas foram estimuladas pelo governo federal através da liberação de serviços educacionais e da isenção fiscal. (CARVALHO, 2006; CHAVES, 2010), assim como a oferta de cursos aligeirados, direcionados ao ensino desvinculado à pesquisa. (CHAVES, 2010). A Lei nº 5.172/66 (BRASIL, 1966), que instruiu o Código Tributário Nacional, em concordância com a Constituição Federal (CF) de 1988 (BRASIL, 1988), determinava a não-incidência de impostos sobre a renda, o patrimônio e os serviços dos estabelecimentos de ensino superior de qualquer natureza. Em suma, as instituições de ensino superior privadas foram privilegiadas da isenção fiscal desde seu surgimento. (CARVALHO, 2006).

A partir da segunda metade do século XX, corrompeu-se o equilíbrio existente entre as instituições públicas e privadas com relação ao número de matrículas e o número de instituições. Essa situação ocorreu devido à expansão do sistema privado que, no início de 1970, foi impulsionada em face da natureza de diversos segmentos da sociedade brasileira. No final do século XX, o setor privado, além da sua expansão, teve, também, o seu marco histórico da virada. Nessa época, o cenário da economia que se apresentava era, de um lado, o estado como um organismo que regulava e expedia as leis e normas burocráticas; do outro, um mercado desaquecido. Para adequar-se às novas regulamentações, algumas instituições do ensino superior encontraram oportunidades em algumas lacunas da lei, as quais impactaram no que se apresenta hoje desse setor educacional. (ANDRADE, *et al.*, 2013).

Diante desse cenário de mudanças, a política e expansão do ensino superior privado é parte da reforma do Estado implementada no Brasil na década de 90. Essa reforma consiste em uma redefinição do Estado democrático e republicano com o âmbito natural da justiça e

como instância estratégica de redistribuição de recursos. As bases dessa reforma se efetivaram em 1995 através de um Plano Diretor de Reforma do Estado (PDRE), tendo como principais diretrizes a privatização, a terceirização e a publicização. (CHAVES, 2010).

De forma resumida, o ensino superior privado, até a década de 90, apresentou um crescimento acelerado devido às políticas públicas que lhe favoreciam. Entretanto, segundo Chaves (2010), essa expansão foi corrompida quando a Lei nº 9.394 (BRASIL, 1996), LDB, foi aprovada em 20 de dezembro de 1996. Essa lei é considerada o marco legal da reforma implantada no Brasil, na qual o Estado assumiu um papel de destaque no controle e gestão das políticas educacionais, em consonância com a liberação da oferta da educação superior para iniciativa privada. Com a aplicação da LDB, algumas mudanças ocorreram, dentre elas a redução de forma significativa da rentabilidade de grande parte das IES privadas, deixando de se beneficiarem dos recursos públicos e da renúncia fiscal, como previa o artigo 213 da CF. (CARVALHO, 2006).

Outra mudança ocorrida com a aplicação da LDB de 1996 foi a subdivisão do setor privado em: instituições particulares (empresariais com fins lucrativos); as comunitárias; as confessionais e filantrópicas (sem fins lucrativos). Sinteticamente, o setor privado dividiu-se em estabelecimentos com e sem fins lucrativos. (CHAVES, 2010). As instituições com fins lucrativos, de acordo com Chaves (2010), são empresas que buscam auferir o lucro, ao contrário das sem fins lucrativos, que primam pela aproximação do setor público a fim de reivindicar acesso às verbas públicas. Portanto, essas instituições concessionais ou filantrópicas são ditas como instituições públicas não estatais. Esse assunto será abordado mais especificamente na subseção 2.1.1 e 2.1.2 deste trabalho que explicará, de forma mais clara, essa subdivisão das instituições de ensino.

Dentre os incentivos do governo federal fornecidos ao ensino superior privado, destacam-se os programas do Programa Universidade para Todos (PROUNI) e o Financiamento Estudantil (FIES), que auxiliaram para o crescimento acelerado do ensino superior privado no Brasil. (SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013). O PROUNI é um programa criado em 2004 pelo Governo Federal através do Ministério da Educação e Cultura (MEC) para a oferta de bolsas de estudo parciais e integrais aos alunos de baixa renda financeiro-econômica ou oriundos de instituições públicas de ensino fundamental cursarem o ensino superior em instituições privadas. O FIES também é um outro programa federal que possui como objetivo o financiamento do ensino superior de alunos matriculados em instituições privadas cadastradas nesse programa e avaliadas pelo MEC e que não apresentam condições financeiras suficientes

para custearem seu curso. Os dois programas mencionados contribuíram no crescimento do ensino superior privado. (SÉCCA; LEAL, 2009).

Ainda, de acordo com Chaves (2010), a utilização do sistema educacional privado tem por objetivo reduzir a presença do Estado na área produtiva e social. Diante disso, as políticas sociais têm sido direcionadas à população de baixa renda. No contexto educacional, a política de focalização apresenta-se através da priorização de recursos da União a fim de atender o ensino fundamental; da criação de bolsas para estudantes do ensino superior privado, bem como o PROUNI; e pela redução dos investimentos públicos nas IES públicas, de forma a induzir a captação de recursos no mercado capitalista. Dessa forma, a educação superior passa a ser mercadoria ao invés de um direito social. A proposição existente é de que o ensino superior se torne mais flexível e diversificado, com a meta de expansão para contenção dos gastos públicos.

O crescimento do setor privado educacional gerou rivalidades entre as IES privadas. Surgem, então, estratégias genéricas implementadas com a finalidade de analisar as vantagens competitivas e o posicionamento estratégico dessas empresas; liderança no custo total, diferenciação e enfoque. (BRAGA; CONCEIÇÃO, 2013). No que tange ao custo, a continuidade da mudança na estrutura do ensino superior privado brasileiro foi impulsionada com o surgimento da modalidade de educação a distância, (CHAVES, 2010; SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013) como o Decreto nº 5.622/2005 (BRASIL, 2005), que regulamenta a EaD no Brasil.

Entretanto, é importante expor a respeito das instituições sem fins lucrativos que compõem o sistema ACADEMIA, visto que as IES que fazem parte desse sistema também adotam a EaD como estratégia para expandir-se no mercado educacional de forma a atingir um novo nicho de mercado. Trata-se, então, de uma estratégia competitiva para atrair e captar mais alunos. (SAVARIS; SILVA; DOMINGUES, 2009).

Tabela 1 - Número de IES por Organização Acadêmica e Categoria Administrativa – Brasil (2003-2013)

Ano	Total	Instituições							
		Universidade		Centro Universitário		Faculdade		IF e Centro Federal de Educação Tecnológica (CEFET)	
		Pública	Privada	Pública	Privada	Pública	Privada	Pública	Privada
2003	1.859	79	84	3	78	86	1,490	39	-
2004	2.013	83	86	3	104	104	1,599	34	-
2005	2.165	90	86	3	111	105	1,737	33	-
2006	2.270	92	86	4	115	119	1,821	33	-
2007	2.281	96	87	4	116	116	1,829	33	-
2008	2.252	97	86	5	119	100	1,811	34	-
2009	2.314	100	86	7	120	103	1,863	35	-
2010	2.378	101	89	7	119	133	1,862	37	-
2011	2.365	102	88	7	124	135	1,869	40	-
2012	2.416	108	85	10	129	146	1,898	40	-
2013	2.391	111	84	10	130	140	1,876	40	-

Fonte: Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (2014a).

O crescimento do número de IES privadas tem se dado de maneira mais intensa nos anos de 2011, 2012 e 2013, conforme apontado pelo Inep (2014b) na Tabela 1.

A educação superior brasileira passou por grandes transformações desde o início da década de 90 até os primeiros anos do século XXI. Dentre essas transformações, aponta-se o crescimento do número de alunos matriculados, em destaque na rede de ensino privado. Esse período foi marcado pelo surgimento de muitas Instituições de Ensino Superior. Além disso, o governo proporcionou melhorias no sistema de avaliação. Foi época também de profissionalização dos participantes desse mercado de ensino o que levou alguns a abrirem capital na Bolsa de Mercadorias e Futuros Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) para atuarem no mercado de aquisições e investimentos pelo país. (SÉCCA; LEAL, 2009).

A expansão de IES privadas tem acontecido em um processo consolidador devido ao fortalecimento de algumas empresas do setor educacional por meio do grande número de transações de fusões e aquisições que se efetivam a partir de 2008, sendo, então, a categoria “educação” analisada isoladamente. (SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013). Essas empresas educacionais que têm adotado a estratégia de crescimento por fusões e aquisições classificam-se como empresas de capital aberto com fins lucrativos.

Portanto, a expansão do ensino superior privado no Brasil pode ser resultado de um discurso ostensivo de que o mercado é um bom empreendedor e de que o sistema privado deve ser a verdade a ser adotada. A LDB também foi propulsora do crescimento de IES brasileiras

privadas. E, por último, o que tem contribuído para a ascensão das IES privadas são os processos intensos de desnacionalização à educação. A entrada de capital estrangeiro no setor educacional vem sendo a marca desse processo. (CHAVES, 2010).

As instituições de ensino superior privado estão se inserindo no mercado de ações, isto é, estão se expandindo ao momento que passam a abrir seu capital na bolsa de valores. É sobre esse assunto que se tratará na próxima seção.

2.1.1 Instituições de ensino superior de capital aberto

As IES de capital aberto estão enquadradas no modelo de instituições privadas com fins lucrativos. Essas IES caracterizam-se como instituições com fins lucrativos por se tratar de um setor educacional que possui a visibilidade de um negócio em que o foco está na lucratividade.

Outra característica que pode ser apontada com relação a esse modelo de instituição é que as instituições privadas de ensino enquadradas como particulares e com finalidade lucrativa, quando mantida por pessoa física, ficam submetidas ao regime de legislação mercantil, quanto aos encargos fiscais, parafiscais e trabalhistas. (MODESTO, 1997).

O processo de abertura de capitais de algumas instituições teve início em 2007. Essas instituições abriram o seu capital com o intuito de lançar ações na bolsa de valores para se capitalizar. Três grandes grupos educacionais aplicaram essa técnica: Kroton, Anhanguera e Estácio. (CHAVES, 2010). Porém, em 3 de julho de 2013, dois grupos, a Kroton e a Anhanguera, fundiram-se. O Quadro 1 apresenta uma radiografia dos dois grupos que resultaram após a referida fusão entre a Kroton e a Anhanguera.

Quadro 1 – Os gigantes da educação: uma radiografia das redes de educação superior com capital aberto no Brasil

Kroton Educacional Belo Horizonte (MG) 1966 e Anhanguera Educacional (SP) 1994	Estácio Rio de Janeiro (RJ) 1970
Números de campi: 125, em 18 estados e 83 municípios Alunos: 1.071 mil (presencial e EaD) Cursos superiores: 238 Educação a distância: 726 polos IES que fazem parte do grupo: 9, entre elas UNOPAR (PR), UNIASSELVI (SC) e UNIC (MT)	Números de campi: 56, em 26 estados Alunos: 334,2 mil Professores: 7.719 Cursos superiores: 204 Educação a distância: 56 polos IES que fazem parte do grupo: 38, além da Universidade Estácio de Sá, há 4 centros universitários e 33 faculdades
Valor de mercado: R\$ 8,1 bilhões (2012)	Valor de mercado: R\$3,4 bilhões (2012)

Fonte: Site das IES (2015).

O Quadro1 mostra a pujança que a Kroton atingiu em relação ao seu par no mercado. Uma vez capitalizada e com grande participação no mercado, procurou expandir-se ainda mais, atuando ativamente na compra de *players* menores conforme evidenciado na Tabela 2.

Tabela 2 – Aquisições realizadas pela Kroton no período de 2007 a 2012

Instituição adquirida	Estado	Data da aquisição	*EV (R\$ milhões)	Alunos (mil)	**EV/aluno
Divinópolis	MG	17/09/2007	13,2	3,1	4,2
União Metropolitana	PR	12/12/2007	18,0	3,1	5,8
Terra da Uva	SP	14/12/2007	4,3	0,9	4,5
FIPAG	ES	18/01/2008	4,6	1,2	3,8
UniMinas	MG	28/03/2008	22,0	3,6	6,1
SUESC	RJ	07/04/2008	31,5	3,5	9,0
UniLinhares	ES	14/04/2008	15,0	2,5	5,9
Faculdades CBTA	SP	29/04/2008	3,6	0,8	4,5
FACTEF	BA	26/08/2008	8,2	1,6	5,1
IUNI	BA, MS e PA	12/03/2010	419,0	42,2	9,9
FAIS	MT	04/11/2011	7,0	1,3	5,4
FAMA	MA	14/07/2011	24,0	5,0	4,8
UNOPAR	PR	15/12/2011	1.300,0	161,9	8,0
Unirondon	MT	27/04/2012	28,3	5,5	5,1
Uniasselvi	SC	29/05/2012	510,0	86,2	5,9

Fonte: adaptado de Deutsche Bank, 2012, p. 56; Banco J. Safra, 2012, p. 26; Kroton, 2012 *apud* Sarfati e Swartzbaum (2014).

* EV corresponde ao valor da empresa, composto pelo valor desembolsado aos acionistas vendedores por seu patrimônio líquido e pelas dívidas líquidas das empresas.

** A métrica EV/aluno é um múltiplo de avaliação específico do setor, que indica o valor médio da empresa por aluno matriculado.

Um aspecto interessante a ser considerado, após visualizar a Tabela 2, é de que a Kroton não praticou nenhuma operação de aquisição no ano de 2009. Aponta-se que a IES não

adquiriu nenhuma IES nesse período por dois motivos: a instituição relatou, em documento de Transição em Teleconferência dos Resultados do 4T09 (2010), que o ano de 2009 foi o período de crise, mas que a IES não sofreu esse impacto, pois apresentou um crescimento de 8% no número de alunos que não está relacionado a nenhuma instituição adquirida; e, segundo, a instituição preparava-se para a aquisição da IUNI, que era estratégica, apresentando, inclusive, o salto que a IES teria com essa aquisição e seu posicionamento passaria para o 4º lugar como maior grupo educacional no ensino superior. Esse relato constou em um documento publicado pela Kroton (2010).

É importante saber que a mercantilização de um bem é sinônimo de fazê-lo funcionar como uma mercadoria. (OLIVEIRA, 2002). Nesse sentido, o processo de mercantilização do ensino superior privado vem adquirindo um novo formato desde 2007. Torna-se visível um movimento intenso de compra e venda de IES no setor privado. A exemplo disso, apresentam-se as fusões que essas IES têm realizado e se expandido, bem como a abertura de capital dessas instituições na bolsa de valores as tem tornado “empresas de ensino”. O fato de essas empresas serem um mercado favorável quanto ao aumento de lucros pode ser resultado de grande parte de seu capital ser oriundo de grupos estrangeiros, em específico, de bancos de investimentos norte-americanos. Como resultado, a abertura de capital dessas IES privadas pode viabilizar o aumento de seu capital, a compra de outras IES menores e a formação de grandes grupos educacionais. (CHAVES, 2010).

Quadro 2 – É hora de abrir capital? As vantagens e os riscos de lançar ações na bolsa de valores

VANTAGENS	DESVANTAGENS
<ul style="list-style-type: none"> • Maior capitalização e com isso menor risco financeiro para a empresa; • Custos de captação no mercado de capitais são geralmente menores que os custos de captação de recursos do resto do sistema financeiro”; • Novos relacionamentos com os funcionários: amplia a participação dos funcionários nas decisões, fazendo com que cresçam junto com a empresa; • Incentivo à profissionalização dos funcionários da empresa: desencadeia a aceleração da profissionalização devido à possibilidade de serem eleitos conselheiros representantes dos novos acionistas, exigindo uma administração profissionalizada, além disso, existindo a necessidade de treinamento para acionistas majoritários que ocupam cargos de direção; • Melhoria da imagem da companhia: a transparência e a confiabilidade exigida das informações básicas tornam-se um diferencial competitivo, o que facilita os negócios e atrai o consumidor final, ganhando reconhecimento e espaço no mercado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Distribuição obrigatória de dividendos: pagamento de parte do lucro da empresa à entrada de novos acionistas na empresa; • Levantamento e publicação periódica de informações ao mercado: faz com que as empresas concorrentes, que continuam fechadas, tenham acesso as informações relativas à situação econômica e financeira da empresa que abriu o capital; • Elevação dos custos administrativos com a criação de departamento de relações com o mercado; • Conflito do agente.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2003b) e Bovmesb (2015).

A abertura do capital da empresa na bolsa de valores faz com que sua gestão se profissionalize, da mesma forma que obriga o nível de transparência da mesma a elevar. Ressalta-se, também, a capitalização da empresa a custos menores que os habituais no mercado. Em contrapartida, os resultados da empresa são divididos entre mais sócios e ainda acaba onerando os custos administrativos devido à criação de novos setores que não se encontram nas empresas de capital fechado.

Ainda, de acordo com Chaves (2010), esse mercado educacional tem sido visto pelos empresários desse setor como uma estratégia de competição após o ingresso de grupos educacionais na aquisição das ações de empresas nacionais na bolsa de valores. Ao realizarem a compra de IES, fortifica-se a consolidação desses grupos educacionais perante o cenário de crise e competição acirrada que se apresenta. Entretanto, a atração no mercado de capitais não é sinônimo de qualidade de ensino, isso porque esse não é o objetivo dessas organizações educacionais.

Entretanto, se essas IES aliarem rentabilidade com qualidade, elas seriam mais atrativas ainda aos olhos dos investidores. De forma genérica, a rentabilidades dessas IES é divulgada através de prospectos, resultados trimestrais e relações com investidores, todavia os esforços são menores na alocação dos demonstrativos de indicadores de qualidade. (GRAMANI, 2008).

Enfim, diante da necessidade de recursos para a educação, e de que o governo é insuficiente como provedor desse setor, a IES privada que abrir seu capital pode encontrar vantagens em se posicionar perante esse mercado, tais como, liquidez patrimonial, fortalecimento da imagem institucional, acesso à captação de recursos para investimentos e profissionalização da gestão. Porém, os novos investidores precisam estar atentos quanto ao alinhamento do planejamento estratégico e operacional da IES. No caso de tal planejamento não levar em conta a qualidade dos cursos, infraestrutura e recursos humanos das IES acaba por ir de encontro com o operacional que se remete à pesquisa e ao ensino. (GRAMANI, 2008).

Outro modelo de IES é as do Sistema ACADE que são caracterizadas como comunitárias e sem fins lucrativos, além de crescerem organicamente. Trata-se de um formato distinto das IES de capital aberto que crescem via fusões e aquisições, mas que apresentam as suas peculiaridades. Esse é o próximo tópico a ser apresentado.

2.1.2 Instituições do Sistema ACADE (Associação Catarinense das Fundações Educacionais)

As instituições do Sistema ACAFE se caracterizam como organizações sociais. Essas pertencem ao terceiro setor (são constituídas de pessoas privadas de fins públicos, sem fins lucrativos, constituídas voluntariamente por particulares, auxiliares do Estado na persecução de atividades de relevante interesse coletivo) devido ao fato de possuírem o mesmo substrato material das tradicionais pessoas jurídicas privadas de utilidade pública. Portanto, não se enquadram em um novo tipo de pessoa jurídica privada nem de instituições criadas por lei e encartadas na estrutura da administração pública. Trata-se de pessoas jurídicas estruturadas sob a forma de fundação privada. (MODESTO, 1997).

Retoma-se, nesta seção, a afirmação de que, em 1960, ocorreu uma política de incentivos e isenções fiscais para apoiar a atuação privada no setor educacional. Diante disso, essas organizações educacionais foram beneficiadas com a imunidade fiscal. Dentre os impostos de que essas organizações estão isentas, apresentam-se a Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS) e o Programa de Integração Social (PIS) o que pode melhorar sua rentabilidade, pois a isenção do COFINS estimula o aumento de matrículas o que impacta na receita operacional bruta da instituição. Quanto à isenção do PIS, esse gera um impacto na redução da folha salarial. (CARVALHO, 2006).

Um outro incentivo fiscal atribuído às organizações educacionais sem fins lucrativos é a isenção do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Com o incentivo desse imposto, as instituições caracterizadas como filantrópicas/sem fins lucrativos puderam aumentar a sua contratação de pessoal tanto docente quanto administrativo. Isso porque a folha de pagamento não apresentou aumento tributário nos custos operacionais, ao mesmo tempo em que o recolhimento do PIS apresentou muito pouco peso sobre a folha salarial. (CARVALHO, 2006).

Ainda é possível abordar sobre o acesso de recursos destinados às organizações privadas sem fins lucrativos. Conforme apresenta o artigo 216, itens I e II, da Constituição da República, recursos públicos serão destinados às escolas filantrópicas, definidas em lei desde que comprovem a sua finalidade não lucrativa e que apliquem seus excedentes financeiros em educação. E que, também, assegurem a destinação de seu patrimônio ao poder público quando encerrarem as suas atividades. (MODESTO, 1997). Em outras palavras, as instituições privadas sem fins lucrativos, na comprovação desses fatores reivindicados pela Constituição da República, poderão beneficiar-se de recursos públicos, o que as auxilia em manter sua infraestrutura de forma que não lhes gere custo.

Diante dessa abordagem, retoma-se a questão sobre as instituições do Sistema ACAFE, que, conforme já exposto, enquadram-se nesse modelo de instituição, pois apresentam

as mesmas características e finalidades. De acordo com Pegoraro (2013), as fundações educacionais são instituições pertencentes ao terceiro setor, desenvolvem suas atividades destinadas ao Estado. Com isso, suas ações são de esfera pública, porém não estatal. Trata-se de instituições voluntárias, sem fins lucrativos e que trabalham no sentido do bem comum.

A criação das fundações se deu a partir dos anos 60 no estado de Santa Catarina. Nessa época, houve uma expansão no ensino superior de forma isolada no estado. As fundações permitiram aumento na criação de cursos no interior do estado que se fortaleceram e cresceram de forma a resultar na integração de um sistema de educação superior: o Sistema ACAFE. (PEGORARO, 2013). No Quadro 3, analisa-se a expansão da educação superior catarinense, apresentando-se as instituições, ano e município-sede em que foram criadas.

Quadro 3 – Fundações Educacionais de Ensino Superior do estado de Santa Catarina criadas nos anos de 1964 a 1976

Instituição	Sigla	Ano de criação	Local/Cidade
1 Fundação Educacional da Região de Blumenau	FURB	1964	Blumenau
2 Fundação Educacional do Sul de Santa Catarina	FESSC	1964	Tubarão
3 Fundação Joinvillense de Ensino	FURJ	1965	Joinville
4 Fundação das Escolas Unidas do Planalto Catarinense	UNIPLAC	1965	Lages
5 Universidade do Estado de Santa Catarina	UDESC	1965	Florianópolis – Joinville – Lages
6 Faculdade de Administração de Empresas do Alto Vale do Itajaí	FEDAVI	1966	Rio do Sul
7 Fundação Educacional de Criciúma	FUCRI	1968	Criciúma
8 Fundação Universitária do Oeste Catarinense	FUOC	1969	Joaçaba
9 Fundação Educacional do Planalto Norte Catarinense	FUNPLOC	1970	Canoinhas
10 Fundação de Ensino do Polo Geoeducacional do Vale do Itajaí	FEPEVI	1970	Itajaí
11 Fundação de Ensino do desenvolvimento do Oeste	FUNDESTE	1971	Chapecó
12 Fundação Educacional e Empresarial do Alto Vale do Rio do Peixe	FEMARP	1971	Videira
13 Fundação Educacional do Alto Vale do Rio do Peixe	FEARPE	1971	Caçador
14 Fundação Educacional do Norte Catarinense	FUNORTE	1971	Mafra
15 Fundação Educacional de Brusque	FEBE	1973	Brusque
16 Fundação Educacional Barriga Verde	FEBAVE	1974	Orleans
17 Fundação Educacional do Alto Uruguai Catarinense	FEAUC	1976	Concórdia
18 Fundação Educacional do Planalto Catarinense	FEPLACI	1976	Curitibanos
19 Fundação Educacional Regional Jaraguense	FERJ	1976	Jaraguá

Fonte: Associação Catarinense das Fundações Educacionais (2004).

O motivo pelo qual as fundações educacionais foram criadas se remete a uma resposta às solicitações e às reivindicações de movimentos comunitários, sendo o município o mantenedor dessas IES. Mas, com a falência das prefeituras, devido a uma política tributária centralizadora, houve a privatização das fundações educacionais. (PEGORARO, 2013). O autor, ainda, aponta que as fundações educacionais, impulsionadas pelas Prefeituras, porém mantidas pelas mensalidades dos estudantes, caracterizam-se como entidades de um modelo educacional catarinense diferente dos modelos de ensino dos outros estados brasileiros, sendo, também, o ensino mais elitizado do país.

À medida que as fundações foram se incorporando, várias delas culminaram em problemas comuns, bem como despachos em órgãos regulamentadores (MEC, Conselho Estadual da Educação – CEE, dentre outros). Uma medida tomada para saciar essa necessidade foi a criação de uma associação que representasse as instituições de educação superior no estado. O surgimento dessa associação colaboraria de forma a centralizar os problemas apresentados pelas instituições, assim como agilizar o processo de resolução desses problemas comuns, ordenando e expandindo a educação para evitar a duplicação de esforços a situações idênticas. Dessa forma, foi criada, em 1974, a ACAFE, sendo hoje um sistema que coordena as políticas educacionais das fundações catarinenses. (PEGORARO, 2013).

A ACAFE é uma instituição do estado de Santa Catarina que representa as universidades, os centros universitários e as instituições de ensino superior associadas. O Sistema ACAFE tem por função agilizar o processo de aprovação de recursos das instâncias federal e estadual, assim como organizar o vestibular unificado. A criação da ACAFE também apresenta como objetivo o fortalecimento de seus associados, por isso evidencia a missão de promover a integração, a cooperação e o desenvolvimento das IES filiadas, visando ao fortalecimento da educação superior comunitária no estado de Santa Catarina. (ASSOCIAÇÃO CATARINENSE DAS FUNDAÇÕES EDUCACIONAIS, 2004).

Devido ao aumento da procura de cursos superiores, os centros universitários, no fim das décadas de 80 e 90, encontraram como nova oportunidade de expansão a sua transformação em universidades. É possível melhor compreender esse processo por meio do Quadro 4, a seguir, que mostra essa transformação dos centros universitários em universidades, seguidas de seus respectivos reconhecimentos. (PEGORARO, 2013).

Quadro 4 – Transformação das Fundações em universidades

Fundação	Instituição Universitária	Sigla	Reconhecimento
----------	---------------------------	-------	----------------

UDESC	Universidade do Estado de Santa Catarina	UDESC	1965
FURB	Universidade Regional de Blumenau	FURB	1986
FEPEVI	Universidade do Vale do Itajaí	UNIVALI	1989
FESSC	Universidade do Sul de Santa Catarina	UNISUL	1989
FUOC FEMARP FUNDESTE	Universidade do Oeste de Santa Catarina	UNOESC	1995
FURJ	Universidade da Região de Joinville	UNIVILLE	1996
FEARPE FUNPLOC FUNORTE FEAUC FEPLACI	Universidade do Contestado	UnC	1997
FUCRI	Universidade do Extremo Sul Catarinense	UNESC	1997
UNIPLAC	Universidade do Planalto Catarinense	UNIPLAC	1999
FERJ	Centro Universitário de Jaraguá do Sul	UNERJ	2000
FEDAVI	Universidade da Região do Alto Vale do Itajaí	UNIDAVI	2001
FUNDESTE	Universidade Comunitária Regional de Chapecó	UNOCHAPECÓ	2002
FEBE	Centro Universitário de Brusque	UNIFEBE	2003

Fonte: Associação Catarinense das Fundações Educacionais (2004).

Ao comparar os quadros 3 e 4, observa-se que, na transformação dos centros universitários em universidades, houve um agrupamento de alguns centros universitários em uma única denominação universitária. Segundo Pegoraro (2013), isso se justifica pelo fato de que, para se transformarem em universidades, as fundações precisaram se aglutinar no intuito de cumprir os requisitos mínimos legais a fim de obterem o seu reconhecimento como universidades, devendo apresentar um número maior de cursos ou áreas de conhecimento. Outra observação apontada é que com exceção da UDESC, as demais universidades foram reconhecidas a partir da segunda metade de 1980.

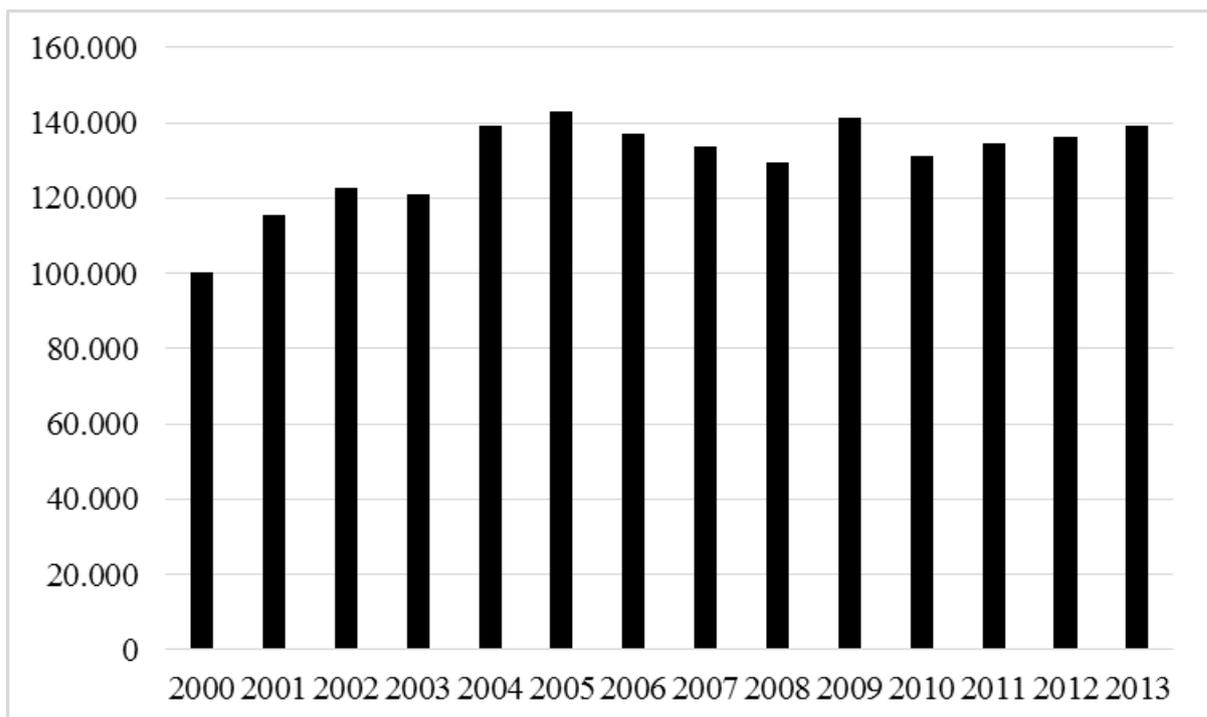
Tabela 3 – Participação do Sistema ACAFE na matrícula em cursos de graduação

Instituição	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Matrícula						
UFSC	16.363	17.111	18.632	18.710	18.949	18.852	21.589
ACAFE	100.044	115.464	122.612	121.002	139.267	143.153	137.131
IES Privadas	8.000	22.000	30.000	36.000	35.127	41.598	48.069
Totais	124.407	154.575	171.244	175.716	193.343	199.814	206.789

Fonte: Associação Catarinense das Fundações Educacionais (2006).

As instituições do Sistema ACAFE têm apresentado evolução no número de matrículas dos seus cursos. Esse crescimento é notório na Tabela 3, de acordo com a ACAFE (ASSOCIAÇÃO CATARINENSE DAS FUNDAÇÕES EDUCACIONAIS, 2006), a partir do ano de 2004, incluíram-se dados sobre a educação a distância, porém as informações desse modelo de ensino estão agrupados com a educação presencial. Entretanto, nota-se uma queda no *marketshare* da ACAFE no estado. Observa-se no Gráfico 1 uma estagnação no número de matrículas a partir de 2005, com exceção de 2008. Essa estagnação pode estar relacionada com a entrada de grandes *players* em EaD.

Gráfico 1 – Evolução do sistema ACAFE nas matrículas dos cursos de graduação.



Fonte: Associação Catarinense das Fundações Educacionais (2006).

Outro aspecto relevante a ser mencionado diz respeito à forma de crescimento que acontece organicamente, ou seja, (SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013) essas instituições crescem de maneira gradual e planejada dentro de suas próprias competências, ou melhor, o crescimento interno.

Tendo em vista os aspectos apresentados, afirma-se que a oferta de ensino superior através de instituições do terceiro setor tem sido algo congruente, pois, dessa forma, o governo tem sentido a necessidade de existência das fundações para atender a demanda por educação superior. Todavia, essas fundações têm desobrigado o poder público dessa atividade. (PEGORARO, 2013).

Entretanto, em 2012, as IES do sistema ACADEMIA passaram por um período de crise. A dívida tributária dessas IES com o governo federal chegou a R\$ 983 milhões. Diante disso, em 12 de novembro de 2013, a Lei 12.881/2013 foi sancionada pela presidente Dilma Rousseff. Nessa lei, as IES comunitárias passaram a ser regulamentadas em uma nova modalidade: Instituições Comunitárias de Educação Superior (ICES). Essa lei facilitou a obtenção de recursos para essas instituições sem fins lucrativos, bem como recursos orçamentários do governo que antes da lei as ICES não podiam concorrer a editais de órgãos públicos, então destinados apenas às públicas.

A evolução das instituições, não somente as do Sistema ACADEMIA, mas de todas as categorias de IES, tem ocorrido em outros quesitos também. As IES têm apresentado um novo formato de ensino: a EaD. Essa modalidade de ensino também tem sido adotada pelas IES do sistema ACADEMIA, visto que buscam por maior competitividade nesse nicho de mercado. É desse modelo de ensino-aprendizagem que será tratado na próxima seção desse trabalho.

2.2 EDUCAÇÃO A DISTÂNCIA

O desenvolvimento da educação a distância no mundo está relacionado com o desenvolvimento da tecnologia nas sociedades, sendo inevitável sua associação aos avanços da informática e aos meios de comunicação em massa. (BOZHURT *et al.*, 2015; NOGUEIRA, 1996). Um dos passos a ser seguido para selecionar as mídias educativas mais propícias para esse formato de ensino está vinculado ao planejamento das aulas, sem deixar de considerar a cultura, as relações sociais e o poder econômico da clientela envolvida. (NOGUEIRA, 1996).

A EaD é uma facilitadora das distâncias geográficas, econômicas, sociais e culturais. Essa modalidade de ensino-aprendizagem permite o uso de um ambiente virtual de

aprendizagem, sem limitações físicas e cronológicas, permitindo ao estudante que organize seu tempo de estudo. (NOGUEIRA, 1996).

A educação a distância tem sido vista pelas instituições de ensino como uma estratégia de inovação, inclusive, como um modelo de negócio no mercado educacional. As instituições de ensino se dispuseram a ofertar cursos nessa modalidade para reformularem a sua gestão estratégica, bem como de seus processos técnicos e administrativos. (ARAÚJO *et al.*, 2013; MALIK, 2015).

Diante desse cenário de inovação, apresentam-se as Tecnologias da Informação e Comunicação utilizadas pelas instituições de EaD, devendo ser aplicadas na prática didático-pedagógica de forma a garantir o sucesso dessas instituições. Nesse sentido, o processo de inovação tem resultado nas mudanças tecnológicas de novos produtos, serviços e processos que englobam materiais e equipamentos nas tecnologias que têm por função capacitar as empresas para agir estrategicamente de forma mais ágil, podendo se elevar e ser uma fonte de vantagem competitiva. (ARAÚJO *et al.*, 2013).

É importante saber que criar e manter um sistema de EaD requer algumas orientações para essa tomada de decisão. O Quadro 5, a seguir, apresenta uma sinopse das alternativas de organização para EaD. Aponta-se, ainda, para as vantagens e desvantagens de atuar nessa modalidade de ensino.

Quadro 5 – Sinopse das alternativas de organização para EaD

Modelos	Características	Vantagens	Desvantagens e riscos
Instituições exclusivamente a distância, incluindo “megauniversidades”	Centralizadas; produção maciça de materiais didáticos; cursos homogêneos, oferta mais ou menos “tradicional”; instituições de grande alcance (nacional e internacional)	Grandes escalas aproveitam melhor a infraestrutura existente e reduzem custos (produção/materiais/tutoria); tendência a formar pessoas com dedicação específica, exclusiva, especializada	Diminui possibilidade de interação; difícil atualização dos materiais de estudo e difícil adequação regional/local
Unidades dentro das instituições “tradicional”, mas com organização e currículos específicos e independentes	Cada modalidade (EaD e presencial) tem seu próprio currículo, pessoal e administração	Espaços, materiais e pessoal específicos para EaD	Precisa de investimento adicional
Unidades dentro da instituição tradicional, mas compartilhando recursos, grade curricular etc.	Instituições e cursos tradicionais que incorporam recursos de TIC/EaD para diversificar os modos	Aproveita recursos existentes; fortalece, enriquece, flexibiliza os programas educativos presenciais	“Escolariza” a EaD; dificuldade de encontrar pessoal que consiga atender ao mesmo tempo modalidades diferentes

Modelos	Características	Vantagens	Desvantagens e riscos
	de aprendizagem e ampliar opções		
Consórcios e redes	Todos os membros do consórcio produzem, recebem e certificam	Aproveitamento ótimo de recursos, escalas apropriadas de produção, adequação regional e institucional	Exigem políticas complexas de colaboração e cooperação (condição de sucesso)

Fonte: Moraes (2010).

O Quadro 5 descreve os modelos existentes de EaD, podendo a IES atuante nesse mercado escolher o modelo que melhor se enquadre ao seu contexto e necessidade, e nada impede de reformular esse modelo ou ainda fazer integração de dois ou mais modelos. Percebe-se também uma evolução nesses modelos de forma a complementarem-se. Entretanto, ao que se quer chamar atenção são as vantagens e desvantagens de cada modelo apresentado. A EaD também possui seu lado negativo, para a adoção de cada modelo existe uma consequência a ser assumida.

Porém, independente se a IES adotará ou não um dos modelos apresentados anteriormente, é preciso saber que a EaD é suscetível a fatores de insucesso, isto é, também apresenta as suas desvantagens. Essa análise pode ser identificada no quadro a seguir que aborda tal questão.

Quadro 6 – Vantagens e desvantagens da EaD

VANTAGENS	DESVANTAGENS
<ul style="list-style-type: none"> • Ofertam-se programas que demandam necessidade do aluno. • Os métodos de ensino permitem troca de experiências entre os alunos. • Forma-se um grande número de alunos a baixo custo. • Ganho de escala. • O uso das TIC permite trabalhar com grande quantidade de informação com rapidez. • Obtém-se economia de tempo e deslocamento por parte do discente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Existe resistências a esse modelo de todos os envolvidos no processo, por serem conservadores e resistentes a mudanças. • Não gera reações imprevistas e imediatas. • O método de ensino ainda está associado ao tradicional. • Ausência da relação humana entre professor e aluno. • A imagem da EaD ainda está pouco credível. • O investimento inicial é alto, podendo necessitar de financiamentos externos o que pode impossibilitar o a implementação de sistemas, bem como comprometer a qualidade na produção dos materiais didáticos. • A rápida desatualização da tecnologia. • Limitações da plataforma.

Fonte: Elaboração da autora (2015).

O Quadro 6 mostra os benefícios e malefícios da EaD. Dentre os fatores estudados neste trabalho, enfoca-se o item de vantagem “Ganho de escala”. As IES em EaD, ao contrário

das presenciais, seu foco não está na infraestrutura com grandes números de salas de aulas, gastos com manutenção (segurança e limpeza), investimento em materiais (cadeiras, carteiras, etc), grande número de pessoas atuando administrativamente na instituição, elevado número de professores. Tudo isso não faz parte dessa modalidade. Portanto, prevê-se que esses fatores produzam o ganho de escala na IES, uma vez que o seu investimento está reduzido e deslocado para outras necessidades, investimento em tecnologia, por exemplo.

Para melhor compreensão do assunto em pauta, apresentam-se, a seguir, os conceitos e caracterização da educação a distância.

2.2.1 Conceito e caracterização da educação a distância

A popularização das TIC intensificou o processo de ensino-aprendizagem no formato a distância (RAJESH, 2015), fazendo com que as IES tenham essa forma de comunicação como pré-requisito para atuarem no mercado e, conseqüentemente, necessitem de sua gestão. O crescimento de programas de ensino superior na modalidade a distância é notório e cria oportunidades e desafios às IES, segundo Chaney *et al.* (2009). A educação a distância é um modelo de aprendizagem sem restrições no tempo, integrando essa aprendizagem à *internet*. Dessa forma, os estudantes selecionam, definindo o ritmo de sua aprendizagem. (CHEN; TSENG, 2012). Quanto aos conceitos existentes sobre educação a distância apresenta-se, no Quadro 7, a concepção dessa modalidade de ensino por diversos autores reconhecidos que têm participado no desenvolvimento da EaD.

Quadro 7 – Concepções de educação a distância

Autor	Educação a Distância
Michael Moore (1972)	É um tipo de método de instrução em que as condutas docentes acontecem a parte das discentes, de tal maneira que a comunicação entre o professor e o aluno possa realizar-se mediante textos impressos, por meios eletrônicos, mecânicos ou outras maneiras.
Bärje Hölmberg (1977)	O termo cobre distintas formas de estudo em todos os níveis, supervisão imediata dos tutores presenciais com os estudos em aula, no entanto, beneficiam-se do planejamento, guia e sequência de uma organização tutorial.
R. S. Sims (1977)	No transcurso do processo ensino-aprendizagem, o aluno se encontra a certa distância do professor, seja durante uma parte ou maior parte, ou durante todo o tempo do processo.
A. Kaye (1979)	Pode-se entender, em geral, a uma população estudantil dispersa geograficamente e, em particular, aquelas que se encontram em zonas periféricas e que não dispõem das redes das instituições convencionais, favorece a possibilidade de personalizar o processo de aprendizagem para garantir uma sequência acadêmica que responde ao ritmo do rendimento do estudante.

Autor	Educação a Distância
Norman McKenzie <i>et al.</i> (1979)	O Sistema deve facilitar a participação de todos que querem aprender, sem impor-lhes os requisitos tradicionais de ingresso, ou seja, a obtenção de um título acadêmico, ou qualquer outro certificado, deve ser a única recompensa.
Jaime Sarramona (1979)	É um sistema didático em que as condutas docentes têm lugar a arte das condutas discentes de modo que a comunicação professor-aluno fique diferenciada no tempo, no espaço ou em ambos.
Desmond Keegan (1980)	A separação entre o professor e aluno que a distingue das classes cara a cara; a influência de uma organização educacional que a distingue do estudo privado.
Pio Navarro Alcalá Zamora (1981)	São aquelas formas de estudo que não são guiadas e/ou controladas diretamente pela presença do professor em aula, ainda que se beneficiem do planejamento, guia e ensino de professores-tutores através de algum meio de comunicação social que permita a interação professor-aluno, sendo esse o responsável exclusivo pelo ritmo e realização de seus estudos.
Miguel Casas Armengol (1982)	O termo cobre uma ampla gama de diversas formas de estudos e estratégias educativas que têm em comum o fato de não se cumprirem mediante a tradicional continuidade física de professores e alunos em locais especiais para fins educativos.
Hilary Perraton (1982)	É um processo educativo em que uma parte considerável do ensino é dirigida por alguém afastado no espaço e/ou no tempo.
Gustavo Ciriigliano (1983)	É o ponto intermediário de uma linha contínua em cujos extremos se situam, por uma parte, a relação presencial professor-aluno e, por outra, a educação autodidata, aberta, em que o aluno não necessita da ajuda do professor.
Otto Peters (1983)	O ensino/educação a distância é um método de compartilhar conhecimentos, habilidades e atitudes, racionalizando mediante a aplicação da divisão do trabalho e de princípios organizativos.
Victor Guédez (1984)	É uma modalidade mediante a qual se transferem informações cognitivas e mensagens formativas através de vias que não requerem uma relação de continuidade presencial em ambientes determinados.
Ricardo Marín Ibáñez (1984)	Definir ensino a distância visto que não é imprescindível o professor estar junto ao aluno não é de todo exato, a parte de ser um grande desvio meramente negativo. No ensino a distância, a relação didática tem um caráter múltiplo. Há que percorrer uma pluralidade de vias. É um sistema multimídia.
Miguel A. Ramón Martínez (1985)	É uma estratégia para operacionalizar os princípios e os fins da educação permanente e aberta de tal maneira que qualquer pessoa, independentemente do tempo e do espaço, possa converter-se em sujeito protagonista de sua própria aprendizagem graças ao uso sistemático de materiais educativos, reforçados com diferentes meios e formas de comunicação.
José Luis García Llamas (1986)	É uma estratégia educativa baseada na aplicação de tecnologia à aprendizagem sem limitação de lugar, tempo, ocupação ou idade dos estudantes, implica novos papéis para os alunos e para os professores e novas atitudes e novos enfoques metodológicos.
Donia Popa (1986)	Educação a distância, que deixa de ser um obstáculo para converter-se em um aliado; seu caráter inovador, não tradicional; o uso de nova tecnologia na educação; o novo enfoque da atividade educativa, centrada principalmente na atividade discente, aprendizagem individual que possa perfeitamente desenvolver-se fora das aulas, no mesmo lugar, etc.
Derek Rowtree (1986)	Aquele Sistema de ensino em que o estudante realiza a maior parte de sua aprendizagem por meio de materiais didáticos previamente preparados, com o escasso contato direto com os professores. Assim mesmo, pode ter o contato ocasional com outros estudantes.
Aretio (1991)	É um sistema tecnológico de comunicação massiva e bidirecional, que substitui a interação pessoal em aula de professor e aluno como meio preferencial de ensino pela ação sistemática e conjunta de diversos recursos didáticos e de apoio de uma organização tutorial, que propicia a aprendizagem autônoma dos estudantes.
Moore e Kearsley (1996)	O ensino a distância é o tipo de método de instrução em que as condutas docentes acontecem à parte das discentes, de tal maneira que a comunicação entre o professor e o aluno se possa realizar mediante textos impressos, por meios eletrônicos, mecânicos ou por outras técnicas.
Landim (1997)	Também pode ser considerada um sistema baseado no uso seletivo de meios instrucionais, tanto tradicionais quanto inovadores, que promovam o processo de autoaprendizagem, para obter objetivos educacionais específicos, com um potencial de maior cobertura geográfica que a dos sistemas educativos tradicionais.

Autor	Educação a Distância
Dou (1998)	É uma forma de ensino que possibilita a autoaprendizagem, com a mediação de recursos didáticos sistematicamente organizados, apresentados em diferentes suportes de informação, utilizados isoladamente ou combinados, e veiculados pelos diversos meios de comunicação.
Niskier (2000)	Parte-se de um conceito extremamente simples: alunos e professores separados por uma certa distância e, às vezes, pelo tempo. A modalidade modifica aquela velha ideia de que, para existir ensino, seria sempre necessário contar com a figura do professor em sala e de um grupo de estudantes.
Faller (2009)	O ambiente da educação a distância integra elementos/dimensões que interagem entre si no processo de ensino-aprendizagem utilizando-se: (1) das tecnologias; (2) da estrutura dos polos, assim como do Projeto Pedagógico do Curso (PPC); e (3) das pessoas que oportunizam que o PPC seja colocado em prática.
Chen e Tseng (2012)	Essa modalidade de ensino permite que os alunos desenvolvam o seu conhecimento com mais liberdade e flexibilidade de horários, definindo o ritmo de sua aprendizagem.

Fonte: Adaptado de Aretio (1991, p. 7).

A educação a distância é uma expressão imprecisa, podendo ser entendida perante diversos sentidos. (ARETIO, 1991). O Quadro 7 tem por objetivo apresentar as concepções dessa expressão mais adequadas diante do contexto em estudo. Percebe-se que, conforme as tecnologias foram evoluindo, a concepção de educação a distância também foi se alterando.

É possível fazer um paralelo dessa evolução da concepção de EaD, conforme apresentada no Quadro 8, com o que o Mouran (2008) afirma em entrevista ao MEC. O professor menciona que a EaD tem passado por vários estágios até a sua consolidação, isto é, no princípio, o desafio era realizar um curso de graduação; em seguida, o avanço da tecnologia; parte-se para a construção de referenciais de qualidade e, agora, a EaD se tornou uma política pública que está se consolidando com a Universidade Aberta do Brasil (UAB). É possível ainda traçar um paralelo entre os conceitos apresentados pelos autores do Quadro 7.

Quadro 8 – Conceitos de EaD dos autores em comum

Autores	Conceitos
Michael Moore (1972), Jaime Sarramona (1979), Miguel Casas Armengol (1982), Ricardo Marín Ibáñez (1984), Moore e Kearsley (1996)	É a comunicação entre professor e aluno através de diversos recursos.
Bärje Hölmberg (1977), Pio Navarro Alcalá Zamora (1981)	Trata-se de um ensino com supervisão imediata de tutores.
R. S. Sims (1977), A. Kaye (1979), Desmond Keegan (1980), Hilary Perraton (1982), Niskier (2000)	É um ensino com distância entre aluno e professor.
Norman McKenzie <i>et al.</i> (1979)	Essa metodologia permite acesso ao estudo de diversos alunos.
Gustavo Cirigliano (1983), Miguel A. Ramón Martínez (1985), Aretio (1991), Landim (1997), Dou (1998), Chen e Tseng (2012)	Trata-se de uma modalidade de ensino em que declara autonomia ao estudante.

Autores	Conceitos
Otto Peters (1983), Victor Guédez (1984)	É um método de compartilhar conhecimentos.
José Luis García Llamas (1986), Donia Popa (1986), Aretio (1991), Landim (1997), Faller (2009)	A tecnologia media esse ensino sem limite de tempo, espaço e idade, fornecendo maior cobertura geográfica
Derek Rowtree (1986), Dou (1998)	Nessa modalidade de ensino, os materiais didáticos são preparados previamente.

Fonte: Elaboração da autora (2015).

Diante do exposto, observa-se que a Educação a distância, fazendo uso de diversos recursos, realiza uma comunicação entre docente e discente, reiterando que o docente, tutor, realiza uma supervisão imediata por meio das distâncias entre si. A metodologia EaD permite que os alunos tenham acesso à educação, atuando de forma autônoma no controle de seus estudos. A tecnologia da informação tornam essa comunicação possível, sem limitar espaços, tempo e idade entre os envolvidos nos processos de ensino-aprendizagem. Além disso, os materiais didáticos dessa modalidade de ensino são preparados previamente.

As IES, caracterizadas como sociais, alicerçam-se na tecnologia para promover a oferta de oportunidade para todos os níveis sociais. As instituições que adotam esse sistema de ensino adquirem uma vantagem competitiva ao se posicionar na ponta tecnológica nessa modalidade de estudo ao tempo em que, segundo Forman, Nyatanga e Rich (2002), disponibilizam-se igualdade de oportunidades, escolha e liberdade para aprender. (FLETCHER, 2005).

Ressalta-se, ainda, que a globalização das comunicações propiciada pelas TIC incrementou pessoas motivadas a aprender e também o grau de exigência desses potenciais usuários em termos de qualidade do ensino como forma para receber os conteúdos. Esse novo ambiente de ensino está exigindo novas modalidades de comunicação e inovadores processos de interação docente/discente. A EaD, ao se instalar, passa a construir as oportunidades para que as instituições de ensino passem a continuamente surpreender seus usuários com novos padrões de qualidade, novos produtos e novos padrões de disciplina e mesmo novos padrões de expectativa de vida tanto para os discentes como para os docentes. Em suma, a EaD emerge como uma alternativa para qualificar o ensino tradicional e expandir o público-alvo das instituições de ensino ao mesmo tempo em que cria novas expectativas para seus usuários, sejam eles docentes ou discentes ao tempo em que os valoriza. (JENKINS *et al.*, 2011).

Há um estudo que apresenta um modelo inovador, o *blended learning*. (CHOU; CHOU, 2011). Trata-se de uma ferramenta das TIC que pode ser utilizada para facilitar a comunicação dentro de um Ambiente Virtual de Aprendizagem (AVA), mantendo o equilíbrio dessa comunicação. Esse modelo de ensino-aprendizagem também é conhecido como um

sistema de aprendizagem misto, que se trata de um modelo de ensino que combina múltiplos métodos de aprendizagem, sendo tanto o ensino face a face quanto a aprendizagem *online*. Portanto, fala-se de uma inovação, todavia, por ser recente, ainda, precisa ser aperfeiçoada.

No que tange à qualidade do ensino da modalidade a distância, um fator que se observou nos estudos realizados de Angeli (2005) é que os professores de EaD precisam receber qualificações no ramo tecnológico e didático para trabalharem com mais qualidade e segurança no item tecnologia. A autora menciona que os futuros professores precisam receber capacitação tecnológica, para que possam desenvolver um processo de ensino-aprendizagem claro e adequado, tornando-os capazes de desenvolver competências para essa modalidade de ensino. O estudo de Angeli (2005) é a apresentação de um modelo de *design* instrucional empregado para reestruturar a formação de professores com a tecnologia. Diante disso, observa-se que existem propostas de adequação ao ensino, enquadrando-o à educação não presencial.

Autores como Mason (2000) e Jenkins *et al.* (2011) apresentaram, em seus estudos, exemplos de universidades que adotaram o modelo de ensino-aprendizagem a distância. Os resultados apresentados em ambas as pesquisas foram classificados como estratégias de sucesso, isto é, as instituições, após adotarem o modelo, obtiveram resultados positivos quanto aos objetivos por ela propostos. Os modelos de Mason (2000) e Jenkins *et al.* (2011) são genéricos e, portanto, não levam em consideração os aspectos singulares de cada instituição, pelo que seu uso está orientado para atuar como apoio a gestão de conglomerados de instituições. Para uma instituição em específico, seu uso se limita a servir como uma lista de verificação, mas não como um modelo de apoio à decisão dos gestores uma vez que deixa de atender suas singularidades.

Uma característica importante do trabalho de Esteban-Millat *et al.* (2014) é sua singularidade ao avaliar o aprendizado segundo as percepções subjetivas dos indivíduos envolvidos, oportunizando a identificação do atendimento dos interesses e motivações dos favorecidos pelo ensino. Tal estudo é de valia para os gestores da instituição estudada, mas não se recomenda seu uso direto em outros locais dado que foi particularizado para um ambiente específico. O processo, sim, pode ser utilizado em outros ambientes para desenvolver modelos de gestão para a instituição.

As organizações educacionais que têm adotado esse formato de ensino-aprendizagem vêm moldando a EaD de uma maneira que melhor se enquadre às necessidades e aos objetivos de cada IES. E, para se ter uma melhor visão de como esse processo de ensino vem acontecendo, apresenta-se o seu apanhado histórico no mundo e no Brasil.

2.2.2 Histórico da educação a distância

A educação a distância, por ter se expandido de forma arrojada, leva alguns a acreditar que seu surgimento é recente. Todavia, essa concepção não se efetiva, uma vez que a EaD possui uma longa história desde seu marco inicial. O surgimento dessa modalidade de ensino-aprendizagem é registrado no mundo, com expressivo aumento em algumas nações e estagnando-se em outras. (VILAÇA, 2010).

O início da Educação a Distância se deu em um curso anunciado pela Gazeta de Boston, em 1728, onde um professor ofertou material para ensino e tutoria por correspondência. Na Suécia, a EaD surge em 1833 em um anúncio publicado sobre o ensino por correspondência, e na Inglaterra, em 1840, Isaac Pitman sintetiza os princípios da taquigrafia em cartões postais que trocava com os seus alunos. (SARAIVA, 1996).

O *Japanese National Public Broad-casting Service* inicia, em 1935, seus programas escolares pelo rádio como complemento e enriquecimento da escola oficial; já a *Chicago TV College*, Estados Unidos, em 1956, inicia a transmissão de programas educativos pela televisão, cuja influência pode notar-se rapidamente em outras universidades do país que não tardaram em criar unidades de ensino a distância baseadas, fundamentalmente, na televisão. (GOUVÊA; OLIVEIRA, 2006; VASCONCELOS, 2005).

Mas, no Brasil, essa modalidade teve seu marco inicial em 1904 com a divulgação, no Jornal do Brasil, de que era ofertada profissionalização por correspondência para datilógrafo. Em seguida, criou-se a Rádio Sociedade do Rio de Janeiro que fornecia cursos a distância pelo rádio brasileiro. Esse marco histórico ocorreu em 1923. (MAIA; MATTAR, 2007).

Em 1939, surgiu em São Paulo o Instituto Rádio Técnico Monitor, com a opção do ramo eletrônica. O Instituto Universal Brasileiro é criado em 1941 com o objetivo de formar profissionais de nível elementar e médio. Outra inovação da EaD, no Brasil, foi em 1947, quando surgiu a Universidade do Ar com o objetivo de ofertar cursos comerciais radiofônicos. Surge, em 1970, o Projeto Minerva que é transmitido pela Rádio MEC, com o apoio de material impresso, permitindo que milhares de pessoas realizassem seus estudos básicos. (SARAIVA, 1996).

O progresso nessa metodologia de ensino continuou, pois em 1974 a televisão passou a fazer parte desse formato de ensino. Foi em 1977 que surgiu o Telecurso desenvolvido pela Fundação Roberto Marinho (FRM), preparando milhares de alunos para os exames supletivos através da televisão e de material impresso adquirido em bancas de jornal. Em 1979,

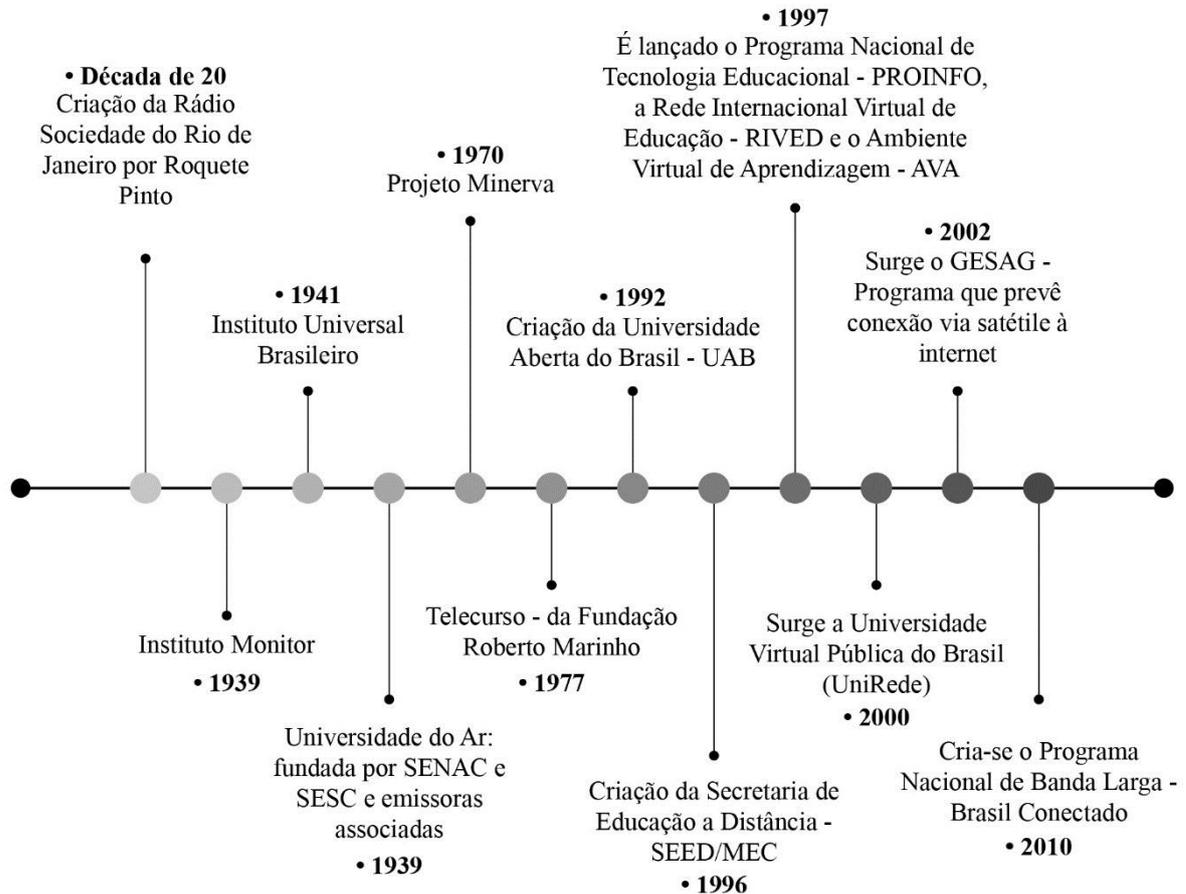
deu-se início a cursos veiculados por jornais e revistas na Universidade de Brasília. (MAIA; MATTAR, 2007).

Em 1992, surgiu a UAB. Em seguida, após quatro anos, criou-se a Secretaria de Educação a Distância (SEED). Um ano após, foi lançado o Programa Nacional de Tecnologia Educacional (PROINFO), a Rede Internacional Virtual de Educação (RIVED) e o AVA.

As evoluções nessa modalidade de ensino persistiram em 2000 com a abertura da Universidade Virtual Pública do Brasil (UniRede) e, em 2002, com o surgimento do GESAG, programa que prevê conexão via satélite à internet. Em 2010, cria-se o Programa Nacional de Banda Larga – Brasil Conectado.

De forma geral, a fim de melhor representar o avanço da EaD na história, apresenta-se, na Figura 1, uma linha histórica dos destaques da história da EaD no Brasil no século XX.

Figura 1 – Alguns destaques da EaD no Brasil no século XX e XXI



Fonte: Elaboração da autora (2015).

Alguns estudiosos dividem a trajetória da EaD em gerações. Essas divisões levam em conta o tipo de tecnologia utilizada em cada época. (MOORE; KEARSLEY, 2008). É possível observar essa divisão no Quadro 9.

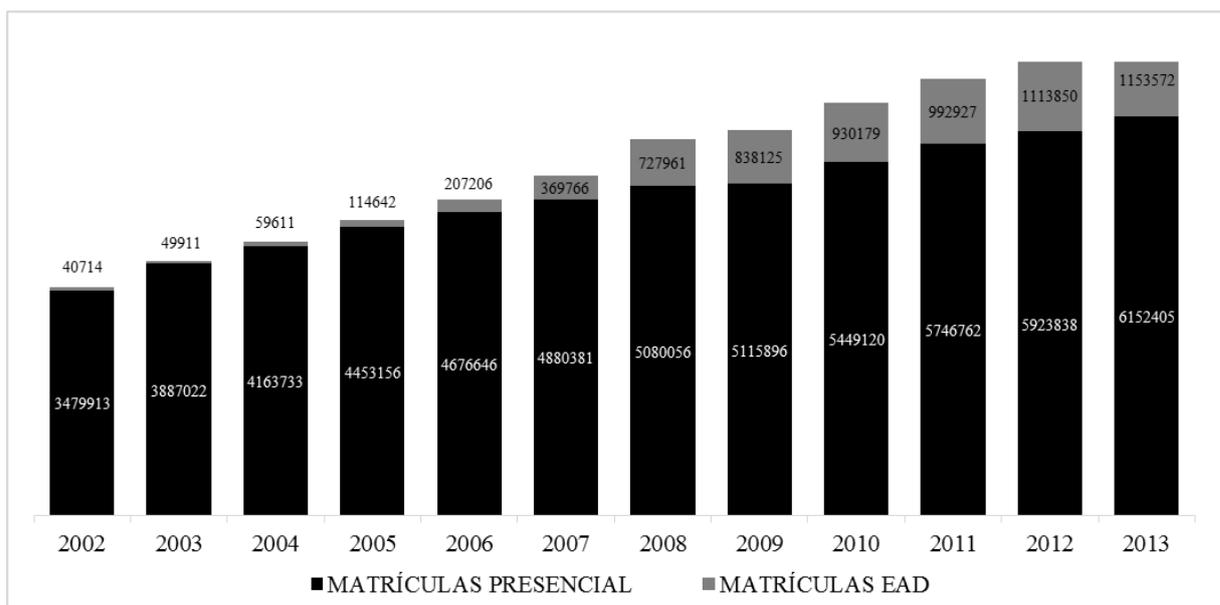
Quadro 9 – Gerações de EaD

Geração	Forma	Recursos instrucionais e tecnológicos básicos
Primeira	Ensino por correspondência	Materiais impressos, livros, apostilas
Segunda	Transmissão por rádio e televisão	Rádio, vídeo, televisão, fitas cassetes
Terceira	Universidades Abertas	Materiais impressos, televisão, rádio, telefone, fitas cassetes
Quarta	Teleconferência	Teleconferência interativa com áudio e vídeo
Quinta	<i>Internet/web</i>	Internet, Mp3, AVA, vídeos, animações, ambientes 3D, redes sociais, fóruns

Fonte: Moore e Kearsley (2008, p. 26).

Na linha histórica de surgimento da EaD, percebe-se um salto dessa modalidade de ensino que é resultado do avanço das tecnologias e da *internet*. O surgimento da EaD tem como princípio atingir pessoas que, por motivos financeiros, geográficos e/ou dificuldade de acesso ao ensino superior, não apresentavam condições de estudar na modalidade presencial. (NASCIMENTO; FERREIRA, 2012). Esse retrato já passou, a modalidade a distância continua se popularizando e se expandindo, todavia quem está ingressando nesse formato de ensino são pessoas que já possuem alguma graduação e até dispõem de tempo e condições financeiras para cursarem no formato presencial. (PALLOFF; PRATT, 2004). O avanço de matrículas em EaD é notório conforme Gráfico 2.

Gráfico 2 – Evolução das Matrículas de Educação Superior de Graduação por modalidade de ensino – Brasil 2003-2013



Fonte: Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (2014a).

No período 2012-2013, a matrícula foi de 3,9% nos cursos presenciais e 3,6% nos cursos a distância. Os cursos a distância já contam com uma participação superior a 15% na matrícula de graduação (INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA, 2014a). Outro fator apontado pela literatura diz respeito ao do número de instituições nessa modalidade. As IES têm optado pela EaD como crescimento um meio de expandir seus horizontes, oferecendo cursos 100% a distância, disciplinas *online* em cursos presenciais de modo que o custo do presencial, se comparado com a EaD, é diferente, pois na EaD os custos de infraestrutura, manutenção e professor-tutor não

ocorrem com a mesma intensidade do que no presencial, conseqüentemente, diminui-se o valor a ser cobrado pelo aluno, destacando-se a possibilidade de ganho de escala por IES que adotam essa modalidade de ensino, que conforme aponta Alves (2005), a EaD só é vantajosa financeiramente em economia de escala, pois o valor do *ticket* médio cobrado dos alunos é pequeno.

O resultado disso tem sido as estratégias de crescimento que essas instituições vêm adotando para se manter competitivas nesse mercado. Uma dessas estratégias de crescimento é através de fusões e aquisições. (CHAVES, 2010).

2.3 CRESCIMENTO DAS IES

A estratégia de crescimento por fusão e aquisição tem sido uma das formas que as empresas estão seguindo para ampliarem o seu *market-share* no mercado em que atuam. E, a estratégia de crescimento orgânico não permite acesso a determinados fatores que o processo de fusão e aquisição viabilizam.

Diante dessa abordagem, enfatizar-se-ão essas duas estratégias de crescimentos das IES privadas em EaD: crescimento via F&A e organicamente.

2.3.1 Crescimento via fusões e aquisições em IES

As empresas que se utilizam de alianças estratégicas para buscar oportunidades empresariais formam essas parcerias com o intuito de combinar os recursos para alcançar objetivos estratégicos relevantes, bem como no desenvolvimento de produtos, rápida comercialização de tecnologia e entrada agressiva em novos mercados. O resultado de tais atividades é a caracterização dessas empresas participantes como possíveis possuidoras de uma vantagem competitiva em seu desempenho financeiro, por exemplo. (GARVIS; IRELAND; ZAHRA, 2003; RITALIA; HALLIKAS; SISSONEN, 2008).

Outros benefícios que podem ser alcançados com a aliança entre empresas é redução de custos devido à escala de escopo e à redução de riscos. Essas empresas também podem ter acesso à tecnologia complementar, reduzindo, dessa forma, o tempo necessário para inovação e desenvolvimento (I&D). E, por fim, apesar de não ser o foco da presente pesquisa, ressalta-se a possibilidade de as empresas reduzirem as barreiras de entrada de novas indústrias. (SUÁREZ; GARCÍA-CANAL, 2003).

Os autores Garvis, Ireland e Zahra (2003), também, apontam que, quando há colaboração entre as empresas, resulta em oportunidades empresariais ainda não exploradas. Dentre elas mencionam-se os recursos e as habilidades que podem ser contribuídos por duas ou mais empresas. Dessa forma, essa colaboração empresarial:

- a) é um acordo explícito e voluntário entre duas ou mais empresas;
- b) requer compartilhar, trocar e agregar a criação de novos recursos e competências das empresas colaboradas;
- c) se concentram em oportunidades ainda não exploradas que englobam a inovação.

No que tange à inovação, essa é considerada uma oportunidade de obter vantagem competitiva por parte das empresas que se aliam. É uma forma de criar, desenvolver e/ou introduzir novas ideias, produtos, processos e sistemas. A inovação tem por função assumir forma na inovação dos produtos, com ênfase em uma nova e diferente aplicação desses produtos, dos processos, focando em mudanças nas habilidades de produção e entrega dos produtos. Ambas inovações, produtos e processos, são relevantes para a criação de valor. (GARVIS; IRELAND; ZAHRA, 2003).

A complexidade tecnológica também pode ser outro fator que faz com que algumas empresas cooperem, pois torna possível que possam adquirir novos conhecimentos e recursos tecnológicos que ainda não puderam ser explorados. De forma resumida, as empresas que atuam de forma cooperativa possuem vantagens específicas no que diz respeito à tecnologia e inovação, trata-se de uma das formas de obterem sucesso. (BAYONA; CORREDOR; SANTAMARÍA, 2004).

As fusões e aquisições têm se apresentado como uma estratégia de as corporações ampliarem seu *market-share* no mercado em que atuam. Essa crescente onda de fusões e aquisições tem sido resultado da globalização dos negócios que têm aumentado as oportunidades e pressões de as empresas se desenvolverem. Através desse processo, é possível que tenham acesso a novos e lucrativos mercados. Assim como, por meio das aquisições, podem ter acesso a novos conhecimentos e capacidades, recursos valiosos e complementares. (HITT; PISANO, 2003).

No estudo de Alexandridis, Petmezas e Travlos (2010), consta a evidência de que os processos de fusões e aquisições têm sido casos de sucesso em todo o mundo. Dessa maneira, não é mais uma estratégia de crescimento aplicada somente em países desenvolvidos, mas nos países em desenvolvimento também. (KOLARIC; SCHIERECK, 2013).

Entretanto, vale mencionar que existem casos de F&A que ocorreram e que não obtiveram sucesso. Na pesquisa de Wood Jr., Vasconcelos e Caldas (2003) investigaram-se 54

casos de F&A no Brasil. Os resultados encontrados foram separados em dois grupos: casos de sucesso e insucesso. Objetivou-se identificar as diferenças-chave em termos de condução. No grupo das empresas que obtiveram sucesso, processos geraram resultados melhores em termos de lucratividade, flexibilidade, produtividade e aumento de participação de mercado. Em contrapartida, nas empresas de insucesso no processo de F&A, geraram-se efeitos colaterais, impactos negativos gerados pelo próprio processo.

Com isso, nota-se que as F&A podem ter seus resultados contrários do que o esperado pela empresa e pelo indivíduo, (WOOD JR., VASCONCELOS; CALDAS, 2003) tratando-se de uma abordagem reducionista que não reconhece a complexidade e todas as dimensões envolvidas.

As aquisições têm sido vistas pelas empresas que procuram adotar essa estratégia como uma forma de ampliar seu *market-share*, fazendo com que impacte positivamente em seu desempenho financeiro, (IBORRA; DOLZ, 2006) permitindo o alcance de economias de escala, ganho de quota de mercado ou expansão geográfica. (VALENTINI; DI GUARDO, 2004).

Ainda convém abordar que, diante desse contexto de fusões e aquisições, os investidores precisam reconhecer as consequências das decisões estratégicas, e os preços das ações devem refletir a informação que se encontra disponível ao público. (BAYONA; CORREDOR; SANTAMARÍA, 2004; SUÁREZ; GARCÍA-CANAL, 2003).

A partir de 2007, houve uma expansão das IES privadas brasileiras que abriram capital na bolsa de valores, também se observou a criação de redes de empresas por meio de fusões e aquisições de IES privadas no país, tanto por empresas nacionais, quanto pelas internacionais, formando, assim, oligopólios que se tratam de um número reduzido de grandes empresas que atuam num segmento de mercado. Com isso, esses oligopólios passam a ter forte influência no mercado da educação superior no país. (CHAVES, 2010).

De acordo com Braga e Conceição (2013), as grandes IES vivem uma realidade do posicionamento e da busca pela vantagem de se posicionar como líder em participação. Os autores ainda mencionam que essas IES compram posição no mercado, por meio de fusões e aquisições e baixo preço nas mensalidades, o que impacta na cadeia de valores e contribui com a regressão das margens e a concorrência predatória.

Além disso, é possível conhecer os tipos de fusões e aquisições que as organizações adotam como estratégia de crescimento. Conheça-as na próxima seção deste trabalho.

2.3.1.1 Tipos de fusões e aquisições em IES

As fusões e aquisições passaram a se destacar no cenário econômico internacional a partir das décadas de 80 e 90. Esse período, conhecido como a quarta onda de fusões e aquisições, foi marcado também pelo fato de esses processos serem impulsionados pelo desenvolvimento tecnológico das telecomunicações e dos transportes, bem como a integração de mercados e abertura econômica de vários países. (CAMARGOS; COUTINHO, 2008).

Ao considerar esses aspectos econômicos, as fusões e aquisições são classificadas de acordo com o Quadro 10.

Quadro 10 – Classificação dos Processos de Fusões e Aquisições

Classificação	Definição
Horizontal	União entre firmas atuantes no mesmo ramo de atividade, geralmente concorrentes.
Vertical	Quando resulta da união entre firmas que fazem parte da mesma cadeia produtiva, podendo ser para cima (montante), em direção aos fornecedores, ou para baixo (jusante), em direção aos distribuidores.
Conglomerado	Quando envolve firmas em ramos de atividade não relacionados, cujo principal objetivo é a diversificação de investimentos, visando reduzir riscos e aproveitar oportunidades de investimento.
Congênere	Envolve firmas da mesma indústria, mas não atuam na mesma linha de negócios, não são nem fornecedor nem cliente.

Fonte: Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 655); Weston e Brigham (2000, p. 885-886).

Cabe destacar que (BERNARDO; CAMPOS-FILHO, 2011) quanto maiores as semelhanças entre as empresas adquirente e adquirida, maiores deverão ser os ganhos econômicos decorrentes da facilidade de integração do processo operacional e da transferência do *know-how*, inclusive da gestão. (TANURE; CANÇADO, 2005). Nesse sentido, a classificação a ser praticada seria a horizontal que corresponde à hipótese apresentada pelos pesquisadores. (BERNARDO; CAMPOS-FILHO, 2011). Nos estudos de Bayona, Corredor e Santamaría (2004), essa mesma ideia é apresentada quando os autores relatam que a operação horizontal é mais estável do que os demais tipos de fusões e aquisições, devido ao fato de as empresas cooperadas poderem partilhar de mais oportunidades e aprendizagem por serem do mesmo mercado.

No que concerne aos tipos de fusões e aquisições no setor educacional, Sarfati e Schwartzbaum (2013) afirmam que as empresas Anhanguera, Estácio e Kroton, alavancadas pelo mercado de capitais, compartilharam da estratégia de crescimento através de fusões e aquisições horizontais.

Entretanto, cabe salientar que as IES em EaD que adotam a modalidade de ensino a distância já estão operando em ganho de escala (RIBEIRO; TIMM; ZARO, 2007), pois a EaD

por si só permite isso pela sua capacidade de atuação com um grande número de alunos por meio de instrumentos tecnológicos. Essa modalidade de ensino também reduz a necessidade de pessoal administrativo, atuando em sua infraestrutura, uma vez que a mesma é pouco utilizada. Diante disso, busca-se entender por que as IES em EaD ainda crescem via F&A, quais são as integrações. Vale a pena fazer integração horizontal na EaD, pois na vertical poderia se unir a uma empresa da qual ela terceiriza os seus serviços, passando, então, a ser concentradora de mais um tipo de *Know-how*.

A escolha do tipo de fusão e aquisição é do investidor, bem como ele encontrará a melhor maneira de realizar esse processo. E é na escolha de um desses processos que ele também encontrará as suas motivações específicas que lhe proporcionarão interesse sobre a realização do processo. (BAYONA; CORREDOR; SANTAMARÍA, 2004).

2.3.1.2 Motivações em IES

As fusões e aquisições têm sido uma das estratégias adotada pelas empresas por diversos motivos, tendo como objetivo comum a entrada em novos mercados, produtos, tecnologias ou recursos. Estudos têm sido realizados com a finalidade de entender os motivos que levam as empresas a adotar essa estratégia. Dentre alguns desses estudos, apresentam-se os de Bernardo e Campos-Filho (2011) e Camargos e Coutinho (2008). (BERNARDO; CAMPOS-FILHO, 2011).

Berkovitch e Narayanan (1993) atentam para a dificuldade existente em saber os principais motivos que estão por trás das fusões e aquisições. Baseando-se em uma amostra de empresas ou em um processo, três motivos podem ser apontados e esses podem se desdobrar em outros:

- a) sinergia - as F&A decorrem dos ganhos econômicos resultantes da união de recursos das duas empresas;
- b) agência - as F&A acontecem por proporcionarem o aumento do bem-estar dos administradores em detrimento aos acionistas de firmas adquirentes;
- c) hubris - as F&A ocorrem devido aos erros de avaliação das empresas-alvo cometidos por gestores que se engajaram em processos de F&A que não são sinérgicos.

Grande parte dos motivos de fusões e aquisições está embasado nas seguintes teorias da firma:

- a) teoria da maximização dos lucros da firma- com a impulsão do mercado em fazer com que os gestores tomem decisões que estimulem o valor da empresa e riqueza dos

acionistas, assim as empresas adotarão o processo de F&A, podendo resultar num aumento da riqueza dos acionistas;

- b) teoria da maximização da utilidade gerencial- além da lucratividade, os administradores tentarão se destacar a fim de reduzir os riscos de perder seus empregos, aumento de salário e poder de satisfação no trabalho. (CAMARGOS; COUTINHO, 2008).

Seguindo esses fundamentos, no Quadro 11 há uma exposição do que a literatura econômico-financeira apresenta como os seguintes motivos de fusões e aquisições.

Quadro 11 – Motivos de fusões e aquisições

Motivo	Descrição
Expectativas Assimétricas	Diferentes expectativas sobre o futuro levam os investidores a atribuírem valores diferentes a uma mesma firma, ocasionando propostas de compra.
Irracionalidade Individual nas Decisões de Dirigentes	Justificativa hipotética para fusões, segundo a qual, sob condições de incerteza, os indivíduos nem sempre tomam decisões racionais. Irracionalidades essas diluídas ou anuladas quando consideradas de forma agregada na interação dos usuários agentes econômicos.
F&A como uma Alternativa a Dividendos e Recompra de Ações	Situação presente em firmas com fluxo de caixa livre.
Compensações e Incentivos Tributários	Advindos de créditos tributários relativos a prejuízos acumulados por uma das firmas envolvidas por poderem ser compensados em exercícios futuros pela outra firma que vem apresentar lucros.
Custos de Reposição e Valores de Mercado	Situação existente quando os custos de reposição dos ativos de uma firma forem maiores que o seu valor de mercado. Isto é, quando a razão “Q de Tobin” de uma firma for menor que a unidade (“Q de Tobin” < 1).
Sinergias Operacionais e Gerenciais	Advindas de possíveis redução nos custos em função do aumento do nível de produção, maior racionalização do esforço de pesquisa e desenvolvimento, uso conjunto de insumos específicos não divisíveis e transferência de tecnologia e conhecimento (<i>know-how</i>).
Efeitos Anticompetitivos e Busca do poder de Monopólio	Advindos de ganhos com o aumento da concentração de mercado e da consequente redução da competição.
Redução do Risco de Insolvência	Advindo da fusão entre duas ou mais firmas com fluxo de caixa sem correlação perfeita (F&A conglomerado e co-seguro).
Razões Gerenciais	As F&A podem ocorrer visando tanto o aumento do bem-estar dos diretores das firmas, mesmo que a operação cause impactos negativos no valor de mercado de suas ações, como a substituição de diretores que não estejam maximizando o valor de mercado de suas firmas.
Compra de P&D e novos sistemas	Possibilidade de as inovações tecnológicas ser transferidas entre as empresas.

Fonte: Manne (1965); Mueller (1969); Gort (1969); Jensen (1986); Roll (1986); Scherer e Ross (1990); Kloeckner (1994 *apud* CAMARGOS; COUTINHO, 2008); Valentini e Di Guardo (2004) e Matias e Pasin (2001).

No que concerne às sinergias operacionais sendo como um dos motivos de realização de fusões e aquisições por parte das empresas, tem-se o estudo de Valentini e Di

Guardo (2004) que corroboram esse motivo. Os autores relatam que as sinergias são alcançadas na presença de similaridade na aquisição, isto é, na aplicação de uma aquisição horizontal.

O estudo de Tanure e Cançado (2005) apresenta que a intenção de compra pode estar relacionada ao fato de a empresa possuir problemas de desempenho, necessidade de diversificação, aquisição e tecnologia e aproveitamento de situações de reestruturação. As F&A de caráter transformacional são mais complexas, exigindo, assim, maior atenção no processo de aquisição e pós-aquisição, bem como à gestão de pessoas.

O processo de fusão e aquisição pode tanto satisfazer uma das necessidades apresentadas assim como ambas. Em aspectos práticos e operacionais, os dois fundamentos são separados por uma linha tênue de difícil distinção. A distinção entre esses motivos vai depender do paradigma epistemológico ou da perspectiva do pesquisador, podendo, em determinadas, vezes tender para um lado ou para o outro, devido à grande dificuldade de se identificar os reais motivos de uma F&A, a partir do paradigma positivista, conforme se apresenta na Figura 2.

Figura 2 – Interface dos Fundamentos dos Motivos de F&A.



Fonte: Camargos e Coutinho (2008).

De acordo com Motta *et al.* (2013), independente dos motivos que sejam identificados para realização de uma fusão e aquisição, a motivação primordial que merece atenção específica é a criação de valor aos acionistas das companhias envolvidas. Os autores ainda relatam que as aquisições são aspectos de controle para os acionistas, uma vez que esses conseguem afastar os administradores que não mais os satisfazem.

No estudo de Sarfati e Shwartzbaum (2013), os autores buscam saber quais os motivos, de caráter econômico e não-econômico, que levam os grandes grupos privados da educação superior no Brasil a praticarem como estratégia de crescimento o processo de fusão e

aquisição. A hipótese dos autores foi corroborada no estudo. O motivo dessas IES privadas realizarem fusões e aquisições deve-se à existência de sinergias geradas através do processo de fusão e aquisição, assim sendo estas sinergias resultantes em ganhos econômicos aos acionistas adquirentes das IES privadas.

2.3.1.3 Fatores de sucesso e insucesso

Os mecanismos estratégicos e organizacionais que contribuem para o sucesso de um processo de integração pós-fusão e aquisição não são bem compreendidos. Em decorrência disso, muitos processos de fusões e aquisições não têm obtido bons resultados. (WOOD JR.; VASCONCELOS; CALDAS, 2003).

Alguns requisitos são essenciais na execução desse processo. Bernardo e Campos-Filho (2011) salientam a importância de os administradores possuírem habilidades necessárias para negociarem com os variados tipos de necessidade para obtenção de sucesso nas diversas indústrias existentes, assim como terem acesso a uma quantidade vasta de recursos ou financiamentos. Outra essência está voltada à decisão do negócio, devendo essa variar conforme o processo.

Ainda de acordo com os autores, adquirir ou se fundir com outra empresa pode ser algo que dê retorno financeiro positivo à organização, assim como as ações dos gerentes influenciam no sucesso do empreendimento. Para tanto, são apresentadas cinco regras a serem utilizadas por esses administradores:

- a) inclui a aquisição de uma empresa de núcleo comum;
- b) deve-se levar em conta a habilidade pertencente da empresa adquirida, devendo essa contribuir para com a adquirida;
- c) remete-se à permanência de respeito aos produtos, mercados e consumidores da empresa adquirida;
- d) deve-se oferecer uma administração de alto nível à empresa adquirida;
- e) deve-se, após a fusão, oferecer promoções substanciais aos gerentes de ambas empresas. (BERNARDO; CAMPOS-FILHO, 2011).

A fim de proporcionar uma melhor visão sobre esse assunto, há alguns exemplos dos casos de sucesso e insucesso de fusões e aquisições, apresentando-se os resultados obtidos desses estudos. O trabalho de Matias e Pasin (2001) analisou dados contábeis anuais de 22 operações de F&A ocorridas entre 1995 e 1997, como resultados tem-se a afirmação de que

grande parte das empresas apresentou redução nos custos e despesas, gerando um aumento na rentabilidade, confirmando a existência de sinergias.

Por outro lado, nesse mesmo período, apresenta-se o estudo de Rocha, Iotty e Ferraz (2001). Os estudiosos analisaram dados contábeis anuais de uma amostra de 120 operações de fusões e aquisições ocorridas de 1990 a 1997. Concluíram não haver diferenças significativas no desempenho econômico-financeiro das empresas após o processo de F&A.

No estudo de Wood Jr., Vasconcelos e Caldas (2003), os resultados obtidos da pesquisa realizada com 54 empresas brasileiras que praticaram a estratégia de fusão e aquisição, apontam que todas elas apresentaram sucesso após realização do processo. Os autores ainda relataram que a maneira como os processos de fusões e aquisições acontecem geram impactos em seus resultados. Também, sugerem que ações e posturas de como evitar situações errôneas, melhorar a estratégia de comunicação, reduzir as demissões e desenvolver uma atitude de respeito com os colaboradores são aspectos relevantes na condução desse processo de F&A.

Camargos e Barbosa (2005) também analisaram o desempenho econômico-financeiro e a criação de sinergias em empresas brasileiras que passaram por F&A entre o período de 1995 a 1999. Esses autores identificam uma piora na situação financeira das organizações analisadas após o período da combinação, todavia ocorreu uma melhora na situação econômica, sendo que tais processos geraram sinergias operacionais e gerenciais.

Outra pesquisa dos referidos autores é uma análise realizada com uma amostra de 32 processos de F&A ocorridos entre 1994 a 2001, observando o retorno anormal de ações quando da divulgação desses processos. Os estudiosos concluíram que esses processos não proporcionam retornos anormais para seus acionistas, no entanto constataram que o mercado reage de maneira negativa no preço das ações de empresas compradoras e adquiridas, mas agem de forma positiva para as ações das empresas fusionadas. (CAMARGOS; BARBOSA, 2007).

Oliveira, Forte e Aragão (2007) procuraram identificar os resultados do processo de F&A de uma maneira diferente, através da visão dos gestores, e obtiveram como resultado que, qualquer efeito tangível ou intangível no ambiente organizacional e da empresa frente ao mercado, as operações realizadas geraram vantagens competitivas para as empresas compradoras.

Em 2009, Camargos e Barbosa voltam a desenvolver um estudo nessa área. Eles avaliaram se os processos de F&A resultaram em sinergias operacionais e criaram valor aos acionistas. A pesquisa foi aplicada em 72 processos de F&A ocorridos entre 1996 a 2004. Os estudiosos concluíram que as operações realizadas resultaram em sinergias e criação de valor

aos acionistas, corroborando, assim, com a hipótese levantada. (CAMARGOS; BARBOSA, 2009).

Em um estudo mais recente, Sarfati e Shwartzbaum (2013) também analisaram esse tema, sendo esse estudo o que mais se aproxima à proposta deste trabalho. Os estudiosos tinham como objetivo entender por que as empresas brasileiras do setor de educação optavam por crescer através de fusões e aquisições ao invés de adotar o sistema de crescimento orgânico. A hipótese levantada pelos autores é a de que, no processo de F&A, havia sinergias que seriam transformadas em ganhos econômicos tanto para as empresas adquiridas como para os acionistas. A hipótese foi confirmada.

Outro estudo voltado à área da educação é o dos autores Andrade *et al.* (2013). O estudo abordou a contextualização da educação superior no Brasil, apresentando o estudo de caso de um grupo educacional privado brasileiro. Os autores mencionam que esse grupo educacional apresentou progresso em seu tempo e aproveitou as oportunidades que o mercado lhe apontava. É importante ressaltar que esse grupo educacional se caracteriza como uma IES de capital aberto e que cresce via fusões e aquisições.

Diante do exposto, observa-se que cada estudo tem suas peculiaridades, assim como os seus resultados não podem ser generalizados, retratando apenas o contexto específico analisado. Os resultados foram diversos, o que leva a entender que são casos específicos e variados, assim como vários fatores podem ter impactado para que se chegasse a determinada conclusão.

Dentre os diversos estudos apresentados sobre F&A, considera-se o estudo de Sarfati e Shwartzbaum (2013) o mais relevante devido a sua proximidade com o tema dessa pesquisa, necessitando apenas da extensão ao nicho de mercado educacional que está proposto nesse estudo: EaD. No estudo de Sarfati e Shwartzbaum (2013), os pesquisadores buscam apenas verificar se as transações impactam o preço das ações das empresas envolvidas. Destaca-se, dessa forma, que o presente trabalho passa a focar numa discussão fundamentada sobre quais são as motivações para a ocorrência desses processos, tanto as de caráter econômico, como as de caráter não-econômico. Ou seja, a hipótese é que existem sinergias a serem geradas através das fusões e aquisições bem como que essas sinergias têm se transformado em ganhos econômicos para os acionistas das empresas adquirentes.

O trabalho de Sarfati e Shwartzbaum (2013) se propõe a buscar evidências favoráveis a essa hipótese, analisando mais especificamente, as três empresas do setor que se destacaram por suas estratégias de crescimento aquisitivo nos últimos anos: Anhanguera Educacional (Anhanguera), Estácio Participações (Estácio) e Kroton Educacional (Kroton). Na

próxima seção deste trabalho, no Quadro 12, apresentam-se a sinergias identificadas nas empresas. A análise dos indicadores econômico-financeiros das três empresas selecionadas também gerou indícios de que a adoção da estratégia de crescimento aquisitivo por parte delas estaria se traduzindo numa maior rentabilidade operacional, o que, *ceteris paribus*, vem a se converter em geração de valor econômico aos seus acionistas. Portanto, esse estudo é muito próximo ao que se propõe nesse trabalho. E, conforme visto, o próximo tópico de discussão aborda a respeito das sinergias.

2.3.1.4 Principais sinergias de fusões e aquisições em IES

As fusões e aquisições são processos que auxiliam na obtenção de uma melhora no desempenho da administração ou de alcançar algum tipo de sinergia, de forma a aumentar o desempenho econômico das empresas. Acredita-se que esses fatores são transmitidos de uma empresa para outra. (MATIAS; PASIN, 2001).

Por sinergia, entende-se como a condição pela qual o todo é maior do que a soma de suas partes; em uma fusão sinérgica, o valor pós-fusão supera a soma dos valores pré-fusão das empresas separadas. (WESTON; BRIGHAM, 2000).

Camargos e Barbosa (2005) e Matias e Pasin (2001) apresentam as seguintes sinergias provindas dos processos de F&A. São elas:

- a) economias de escala operacionais: são provindas da redução/eliminação de custos e despesas das empresas;
- b) economias financeiras: resultantes de uma melhor estrutura de capital e maior capacidade de alavancagem com menores custos de endividamento;
- c) melhorias na eficiência gerencial: resultante da substituição de administração ineficiente, impactando em um desempenho econômico-financeiro melhor, além de outros fatores como eliminação de níveis hierárquicos, de pessoal com funções, processos e atividades redundantes, etc.;
- d) maior poder de mercado: devido ao fato de a empresa se enquadrar como empresa de grande porte, possuirá maior poder de mercado, negociação e de competição;
- e) economias fiscais: resultantes de isenções autorizadas pela lei, como é o caso do uso de prejuízos fiscais decorrentes de prejuízos operacionais, além do planejamento tributário.

Kolaric e Schiereck (2013) e Suárez e García-Canal (2003) afirmam que para a empresa adquirente capturar sinergia faz-se necessário ter um controle gerencial completo, assim é possível ter esses retornos de forma mais hábil.

No estudo de Sarfati e Shwartzbaum (2013), apresentam-se as principais sinergias identificadas no setor de educação superior privado brasileiro, conforme consta no Quadro 12.

Quadro 12 – Tipos de sinergias identificadas especificadamente para o setor de educação superior privado brasileiro

Tipo de sinergia
Aumento de receitas de natureza de conluio em nível nacional
Aumento de recitas de natureza de conluio em nível regional ou local
Aumento de receitas de natureza operacional
Redução dos custos do corpo docente e do apoio docente
Redução dos custos de aluguel, condomínio, IPTU
Redução dos custos de utilidades
Redução dos custos de serviços terceirizados (manutenção, segurança, limpeza, etc.)
Redução dos custos de material didático
Redução das despesas com provisão de devedores duvidosos
Redução das despesas comerciais e publicitárias
Redução das despesas gerais e administrativas
Redução de tributos (benefícios fiscais)
Redução do custo de capital

Fonte: Adaptado de Sarfati e Shwartzbaum (2013).

De forma geral, as F&A brasileiras permitem as empresas possuírem maior porte, poder de barganha e de mercado através das seguintes sinergias: elevação nas eficiências operacional e gerencial das empresas envolvidas no processo, uma redução no custo e despesas administrativas e gerais, e redução de impostos e do custo de capital. (CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

Entretanto, além do crescimento via fusões e aquisições, as IES privadas em EaD adotam a estratégia de crescimento orgânico. Esse assunto será tratado na próxima seção desse trabalho.

2.3.2 Crescimento orgânico em IES

Outra estratégia de crescimento adotada pelas IES é a de crescimento orgânico, podendo também ser denominada de crescimento convencional, conforme menciona Hagel (2003). Ainda de acordo com o autor, a estratégia de crescimento orgânico custa caro e reduz os lucros. O motivo desse custo elevado é devido ao fato de a empresa investir em novos ativos desde o início. E, quanto à redução dos lucros, isso ocorre porque as margens de lucro devem manter-se reduzidas por algum tempo até que se pague o investimento. Entretanto, na EaD há ganho de escala, uma vez que quanto maior o número de usuários menor é o seu custo. (PERRY *et al.*, 2006).

Na estratégia de crescimento orgânico existe uma necessidade de possuir ativos próprios, por exemplo, fábricas e máquinas; ou intangíveis, como informação e habilidades, e são esses ativos que fazem com que a estratégia de crescimento orgânico seja arriscada, com grande probabilidade de redução das margens de lucro, pelo menos inicialmente. (HAGEL, 2003).

Segundo Hagel (2003), uma empresa, por si só, não dispõe dos recursos necessários para personalizar seus produtos visando atender às necessidades de clientes individuais. Por isso, ela é obrigada a apresentar ofertas genéricas que, quase sempre, incluem características ou serviços que representam pouco valor para certos clientes.

Portanto, os dois caminhos comuns pelos quais as empresas buscam crescimento é a expansão orgânica e através de fusões e aquisições. Ambos caminhos apresentam uma exigência em comum: o investimento em ativos de propriedade particular. No crescimento orgânico, o ativo é construído; e no crescimento por meio de fusões e aquisições os ativos são adquiridos, entretanto, em ambos crescimentos, as empresas são donas dos ativos.

No que tange ao crescimento orgânico em IES privadas em EaD, o tema é incipiente, com poucos trabalhos que abordam especificamente sobre o tema. A relevância desse tema está centrada na ideia de que uma IES privada em EaD que cresce organicamente já atua com desenvolvimento de ganho de escala. Conforme já citado anteriormente, o estudo de Sarfati e Shwartzbaum (2013), em que os autores procuram entender por que as empresas do setor de educação têm adotado a estratégia de fusões e aquisições, ao invés de simplesmente se basearem no crescimento orgânico. Como resultado, corroborou a hipótese de que existem sinergias nas transações realizadas no setor da educação superior no Brasil, bem como que essas sinergias têm sido convertidas em ganhos econômicos para as empresas adquirentes e para seus acionistas.

E, ao mencionar sobre ganhos econômicos, sendo esse é o foco desse trabalho, mensurar o desempenho econômico de IES privadas em EaD com estratégias de crescimento

via fusões, aquisições e organicamente, o próximo tópico a ser abordado neste trabalho diz respeito ao desempenho econômico das IES.

2.4 DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DE IES

Uma forma de analisar o desempenho econômico e financeiro das organizações é através das demonstrações contábeis. Um dos objetivos dessa análise está voltado a uma apresentação desses resultados aos gestores das empresas analisadas para que possa lhes auxiliar na tomada de decisões. (BORTOLUZZI *et al.*, 2011).

Segundo Camargos e Barbosa (2005), essa técnica permite considerar os demonstrativos contábeis em fonte de dados, para, em seguida, ser compilados em índices, permitindo identificar o desempenho econômico-financeiro da organização analisada.

A análise das demonstrações financeiras das organizações através de indicadores econômico-financeiros permite a consulta de posicionamento da empresa de um determinado período, de suas operações realizadas no passado, podendo ser utilizada como uma previsão de lucros e dividendos futuros. (ASSAF NETO, 2003a; CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

2.4.1 Indicadores econômicos e financeiros de IES

Os índices financeiros são as relações entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras que têm o intuito de fornecer informações que apresentam certo grau de dificuldade de serem analisadas. A análise, geralmente, é realizada sobre grupos que sinalizam determinadas características da empresa: liquidez, estrutura, rentabilidade e rotação. (CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

Marion (2002) menciona que a análise da situação econômico-financeira de uma empresa pode ser realizada através de três pontos: liquidez e endividamento (situação financeira) e rentabilidade (situação econômica). Entretanto, nesse trabalho analisa-se apenas a situação econômica das amostras, dada a indisponibilidade de acesso aos dados e apenas o indicador econômico de rentabilidade e a sinergia. No Quadro 13, é possível analisar os indicadores a serem tratados para essa pesquisa.

Quadro 13 – Indicadores econômicos utilizados

Lucratividade (situação econômica)

Indicadores	Cálculo	Indica
Lucratividade por Aluno (LA)	$LA = \frac{\text{Margem de contribuição}}{\text{Número de alunos}}$	Mede a lucratividade por aluno.
Margem Bruta (MB)	$MB = \frac{\text{Receita bruta} - \text{total de gastos}}{\text{Receita bruta}}$	Identifica o percentual residual da receita bruta após descontar todos os gastos.
Produtividade (sinergia)		
Indicadores	Cálculo	Indica
Índice de gastos com pessoal	$IGP = \frac{\text{Despesas com pessoal}}{\text{Receita bruta}}$	Identifica o percentual da receita bruta destinado aos gastos com pessoal da instituição.
Índice de Gastos Administrativos (IGA)	$IGA = \frac{\text{Despesas administrativas}}{\text{Receita bruta}}$	Identifica o percentual da receita bruta destinado aos gastos administrativos da instituição.
Índice de gastos com material	$IGM = \frac{\text{Despesas com material}}{\text{Receita bruta}}$	Identifica o percentual da receita bruta destinado aos gastos com materiais.
Índice de total de gastos	$ITG = \frac{\text{Total de gastos}}{\text{Receita bruta}}$	Identifica o percentual da receita bruta destinado a cobrir todos os gastos da instituição.
Custo por aluno	$CA = \frac{\left(\frac{\text{Total de gastos}}{\text{Número de alunos}} \right)}{12}$	Identifica o valor gasto mensalmente por aluno.

Fonte: Elaboração da autora (2015).

O objetivo dos indicadores selecionados é captar as sinergias decorrentes das F&A, dado que o referencial teórico aponta que haverá ganhos decorrentes dessas operações. Ressalta-se que não foi possível utilizar nesse trabalho alguns indicadores econômico-financeiros como o ROA e o ROE, dada a limitação de acesso aos dados por parte dos objetos de estudo, bem como a sua segregação na modalidade a distância.

3 METODOLOGIA

3.1 ABORDAGEM DA PESQUISA

Como a problemática em questão procura mensurar o desempenho econômico de IES privadas em EaD com estratégias de crescimento via fusões, aquisições e organicamente, a natureza da pesquisa é qualitativa, pois estudo visou buscar informações históricas em documentos e relatórios descritivos em profundidade.

Esse tipo de abordagem tem por característica a descrição de um problema de pesquisa que possa ser melhor compreendido ao explorar um conceito ou fenômeno. (CRESWELL, 2007).

O estudo em questão procura mensurar o desempenho econômico de IES privadas em EaD com estratégias de crescimento via fusões, aquisições e organicamente, podendo ter resultado da existência de sinergias, ou, ainda, de outros resultados que a pesquisa pode apontar.

3.2 ESTRATÉGIA DE PESQUISA

O presente estudo caracteriza-se como um estudo de caso. De acordo com Yin (2005), o estudo de caso é uma pesquisa que investiga fenômenos contemporâneos, principalmente quando esses não estão bem definidos no contexto em que estão inseridos. O estudo de caso é considerado importante pela sua característica de reunir uma grande quantidade de informações detalhadas a fim de apreender a totalidade da situação analisada. Ao obter essa riqueza de informações detalhadas, essas proporcionam maior conhecimento e uma possível resolução do problema relacionado ao assunto estudado. (VERGARA, 2010; BEUREN, 2010).

Dentro da classificação existente de estudos de caso, esta pesquisa se particulariza como um estudo de caso comparativo a fim de atender ao objetivo geral deste trabalho. O estudo de caso comparativo demonstra-se como uma alternativa para mensurar o desempenho econômico de uma IES em EaD que cresce via aquisição e fusão e compará-lo com o de uma IES em EaD que cresce organicamente. Nesse tipo de estudo, segundo Rudio (2006), o pesquisador tem por objetivo pesquisar as diferenças existentes entre duas situações, descrevendo os fatores que explicam a presença do fenômeno numa situação e sua ausência na outra.

Ainda, entre os tipos existentes de estudo de caso, este também se enquadra como estudo de caso histórico-cultural, pois, segundo Vergara (2010), essa tipologia tem o propósito de analisar a vida de instituições, podendo essas ser universidades. O uso dessa estratégia se justifica pelo fato de as IES estudadas apresentar um assunto relevante, atual e, até onde foi possível pesquisar, ainda não foi explorado em seu contexto organizacional.

A presente pesquisa, em relação à natureza de seu objetivo, caracteriza-se como descritiva. Na pesquisa descritiva realiza-se a análise, o registro e a interpretação dos fenômenos sem a interferência do pesquisador. (ANDRADE, 2002). A pesquisa é descritiva por identificar, registrar e analisar as variáveis que se relacionam com o fenômeno.

No que concerne ao horizonte de tempo, a pesquisa é longitudinal. Segundo Gonçalves e Meirelles (2004), a pesquisa é realizada várias vezes em diferentes momentos ao longo do tempo. Nesse caso, esta teve por objetivo analisar o desempenho econômico das IES em EaD num período de 2012 a 2014, dessa forma foram avaliadas as mesmas variáveis do Quadro 13 em tempos diferentes.

O presente estudo foi delimitado em um determinado tempo, entre os anos de 2012 a 2014, para que se pudesse encontrar as explicações à questão examinada. A escolha desse período para realizar a pesquisa das IES se deve ao fato de a IES Kroton ter iniciado as suas atividades de EaD em 2011, passando a ter resultado financeiro apenas em 2012, portanto, seus dados estão disponíveis a partir de 2012. Esse mesmo período, também, é analisado na UNISUL.

3.3 OBJETO DO ESTUDO

A população desse estudo são as Instituições de Ensino Superior privadas em EaD. Como se trata de um estudo de caso comparativo, selecionaram-se, como amostras intencionais e não probabilísticas: a IES em EaD Kroton Educacional, por ser uma IES de capital aberto, estando seus dados disponíveis, inclusive por se tratar de uma IES que se fundiu recentemente com outra da mesma característica; e a IES em EaD Universidade do Sul de Santa Catarina (UNISUL), por se caracterizar como uma IES que cresce organicamente. A escolha da universidade UNISUL do Sistema ACADE justifica-se pela disponibilidade dos dados segregados entre o ensino presencial e a distância.

Ambas as instituições a serem pesquisadas trabalham com a modalidade de ensino presencial e a distância. Por delimitação, a amostra selecionada para esta pesquisa é a modalidade a distância que essas IES trabalham, representando, assim, o universo populacional

para aplicação dessa pesquisa, pois, conforme Richardson (2008), essa amostra é adequada à realização do propósito de investigação.

Ressalta-se que auxiliaria, na compreensão dos resultados, adicionar ao objeto de estudo uma IES privada em EaD. Todavia, não foi possível tal inclusão pela indisponibilidade de IES com as características da pesquisa.

3.3.1 Kroton Educacional

A Kroton Educacional é uma das maiores organizações educacionais privadas do Brasil e do mundo, atuando nesse mercado há mais de 45 anos com prestação de serviços no Ensino Básico e, há mais de 10 anos, no Ensino Superior. A Kroton possui a sua matriz instalada em Belo Horizonte (MG) e possui: 1.071 mil alunos de ensino superior e pós-graduação – ensino presencial e a distância, 667 polos de EaD distribuídos por todos os estados do Brasil, 124 campi localizados em todas as regiões do país, 41 mil alunos no Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (PRONATEC), 53 mil alunos em Cursos não regulados, 290 mil alunos de educação básica e 876 escolas associadas no Brasil, além de seis no Japão e uma no Canadá.

Em 2007, ocorre a abertura de capital do Pitágoras na BM&FBovespa, denominada Kroton (KROT11), sendo essa fase marcada pela expansão e desenvolvimento da Companhia. As atividades de aquisição iniciaram em 2010 quando a Kroton adquiriu o Grupo IUNI Educacional, que atuava na graduação e pós-graduação presencial. A aquisição destaque da Kroton foi a Unopar, em 2011, sendo adquirida a maior IES em EaD do país. Mas, em 2013, a Kroton realizou o maior movimento de sua história: anunciou a fusão com a Anhanguera, consolidando, assim, a sua liderança no ensino presencial e a distância.

Com a fusão da Anhanguera, a Kroton se expandiu e passou a contar com 125 unidades de Ensino Superior, além de 726 Polos de Graduação EaD credenciados pelo MEC localizados em todos os estados brasileiros e também no Distrito Federal. A organização também possui na Educação Básica mais de 870 escolas associadas em todo o território nacional. Por fim, a fusão com a Anhanguera adicionou ao portfólio mais de 400 polos de cursos livres e preparatórios.

A Fundação Pitágoras é mantida pela companhia como investimento social. Essa fundação é uma organização sem fins lucrativos, que oportuniza projetos educacionais em instituições públicas e privadas. O objetivo da Fundação Pitágoras é transferir tecnologia de

gestão e capacitar os profissionais para melhorar o desempenho dos alunos da Educação Infantil e Ensino Fundamental.

De maneira adicional, a Kroton possui projetos de responsabilidade social em todas as suas unidades de ensino presencial sendo que, no último ano, realizaram mais de 1 milhão de atendimentos nas áreas de saúde e bem-estar. Juntamente com os programas do Governo Federal, a Kroton também oferece bolsas de estudo e financiamento estudantil para que os estudantes tenham acesso a um ensino superior.

Depois da fusão com a Anhanguera, a Companhia incorporou a sua área de Responsabilidade Social que, em 2013, foi responsável por coordenar mais de 1,6 milhão de atendimentos por meio de mais de 1.250 projetos. Entre as principais iniciativas entre os projetos de responsabilidade social e ambiental da Anhanguera, destacam-se o Trote Solidário, a Semana de Ensino Responsável e Semana Global de Empreendedorismo.

Devido ao comprometimento com as boas práticas de governança corporativa e de excelência em suas relações com investidores, a Kroton busca manter eficiência e transparência na divulgação de informações. As ações dessas IES estão listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa (KROT3) e também no mercado de balcão (OTCQX) em Nova Iorque, sob o código “KROTY”.

No que concerne ao setor de EaD, de acordo com o levantamento realizado pela ABED (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EDUCAÇÃO A DISTÂNCIA, 2012), conforme divulgado no Censo de Educação a Distância, no ano de 2012, havia 5,8 milhões de brasileiros regularmente matriculados em algum curso de modalidade a distância no Brasil. Em suma, essa foi a modalidade que mais cresceu no mercado de ensino superior privado, atingindo 933 mil alunos em 2012, sendo a Kroton, hoje, considerada a maior IES em EaD, pois conta com cerca de 519 mil alunos (presencial e a distância), 726 polos e nove instituições que fazem parte do grupo, ou seja, é a instituição de capital aberto que mais tem alunos a distância matriculados e polos espalhados pelo Brasil.

3.3.2 UNISUL

A outra instituição a ser analisada nesse estudo é denominada UNISUL. A UNISUL é uma instituição educacional *multicampi* orientada para a produção, desenvolvimento e difusão do conhecimento, por intermédio da pesquisa, do ensino e da extensão, em todos os níveis e áreas de conhecimento, nas modalidades presencial e a distância. Com foco na preparação das novas gerações, desde sua criação, em 1964, a UNISUL é instrumento de inovação e de apoio

às mudanças da sociedade, apostando em parcerias e alianças com instituições de ensino do mundo inteiro. A universidade atrai estudantes não só do Estado, mas do Brasil e de outros países.

Inserida na região sul do estado de Santa Catarina e da Grande Florianópolis, a UNISUL amplia perspectivas sociais, culturais e educacionais, além de inscrever o ensino superior de Santa Catarina entre os mais destacados do país. Conta com três campi: Tubarão (Norte), Grande Florianópolis (Sul) e Unisul Virtual; e suas respectivas Unidades Universitárias: Tubarão, Imbituba, Içara, Araranguá e Braço do Norte; e unidades universitárias Pedra Branca e Florianópolis. A UNISUL conta hoje com 25 mil estudantes no total. Na educação a distância, possui 13 mil alunos, com 25 cursos oferecidos em 73 polos espalhados por várias regiões do Brasil.

A UNISUL iniciou a sua trajetória histórica em 1964, na cidade de Tubarão, quando fundou a Faculdade de Ciências Econômicas do Sul de Santa Catarina. Em 1967, foi aprovada pela Lei Municipal nº 353, de 25 de novembro de ao Instituto Municipal de Ensino Superior (IMES), dando lugar à FESSC. Devido ao seu reconhecimento como Utilidade Pública e Federal, em 1989, a FESSC passa a ser Fundação Universidade do Sul de Santa Catarina, sendo essa aprovada, sancionada e reconhecida como universidade.

Na década de 90, a universidade inicia suas atividades no extremo-sul do Estado, criando o Campus de Araranguá. Em 1996, criaram-se mais unidades, bem como: o Campus Grande Florianópolis, a Cidade Universitária Pedra Branca, em Palhoça, e diversas outras unidades na região da capital catarinense. Em 1998, formaram-se as unidades de Laguna, Imbituba, Içara e Braço do Norte.

Em 2002, que a universidade é credenciada pelo MEC para ofertar cursos de pós-graduação *lato sensu* pela modalidade de educação a distância. Em 2005, a instituição cria o *Campus* Universitário Unisul Virtual para realizar a gestão do ensino a distância da organização, com cursos de graduação e pós-graduação, os quais atendem, atualmente, mais de 13 mil alunos.

A universidade é mantida pela Fundação UNISUL e regida pelo Conselho Curador, um órgão superior, composto por representantes das instituições mantenedoras da Universidade: o Governo Municipal, executivo e legislativo, (Prefeito e Presidente da Câmara de Vereadores), e representantes da sociedade civil (Associação Empresarial de Tubarão, Câmara de Dirigentes Lojistas e Previdência Complementar da UNISUL), cabendo ao Conselho Universitário, órgão deliberativo superior, avaliar as decisões emanadas do presente

Conselho e da comunidade acadêmica. Além disso, a instituição integra a ACAFE, em articulação às instituições congêneres do Estado.

3.4 COLETA DE DADOS

A técnica de coleta de dados busca regularidades ou padrões de associação de dados que não sejam idiossincráticos aos fatos que estão sendo examinados, mas comuns a toda categoria de fatos semelhantes. (BEUREN, 2010).

Para esse estudo, utilizaram-se dados secundários. De acordo com Cooper e Schindler (2011), os dados secundários apresentam pelo menos um nível de interpretação inserido entre o fato e seu registro.

3.4.1 Instrumento de intervenção para o referencial teórico *Proknow – C*

Optou-se em utilizar um instrumento de intervenção estruturado e com reconhecimento científico para selecionar artigos científicos estrangeiros sobre o tema bem como fazer uma análise bibliométrica dos mesmos. Para isso, utilizou-se o *ProKnow-C* como instrumento para selecionar um Portfólio Bibliográfico (PB) com representatividade acadêmica e alinhado ao tema e, a partir desse, elaborar sua análise bibliométrica de forma a estabelecer foco para o conhecimento do pesquisador no tema exposto. A seleção do PB é realizada concomitantemente com o processo de expansão e consolidação do conhecimento do pesquisador sobre o tema que se propõe a conhecer o que já foi publicado. Esse PB, passa a representar o “estado da arte” no tema como entendido pelo pesquisador e para as delimitações postas pelo mesmo. Estabelecido o referencial bibliográfico, a etapa seguinte é a análise e evidenciação dos parâmetros que o pesquisador deseja conhecer. Esta etapa é conhecida como “Análise bibliométrica” ou Bibliometria.

Para realização dessa pesquisa, utilizou-se o instrumento *Knowledge Development Process-Constructivist (Proknow-C)*, proposto por Ensslin e Ensslin (2007) e Ensslin *et al.* (2010). A origem do *Proknow – C* deu-se em um Laboratório de Metodologias Multicritério em Apoio à Decisão (LabMCDA), vinculado ao Departamento de Engenharia de Produção e Sistemas da Universidade Federal de Santa Catarina, desde 1994, que investiga o tema Avaliação de Desempenho Organizacional como instrumento de Apoio à Decisão, por meio da Metodologia Multicritério em Apoio à Decisão – Construtivista (MCDA-C), em termos teóricos e práticos, gerando dessas investigações mais de 30 publicações em periódicos

internacionais. Essas pesquisas desenvolvidas a partir dos aspectos filosóficos propostos pela MCDA-C (ROY, 1993; LANDRY, 1995; ENSSLIN *et al.*, 2010) e operacionalização prática de Bana e Costa (1999), Ensslin, Ensslin, Dutra (2000) e Keeney (1992, 1996), tiveram seus levantamentos do estado da arte questionados quanto à exaustividade.

Em suma, com essa ferramenta de pesquisa objetivou-se selecionar os artigos com maior reconhecimento científico sobre o tema IES em EaD e a partir desse PB evidenciar os artigos, periódicos, autores e palavras-chave mais presentes e com isso gerar o conhecimento requerido para que o pesquisador possa conhecer: onde; e quem está pesquisando com reconhecimento científico sobre o assunto. Para isso, tem-se como objetivos específicos:

- a) selecionar um PB alinhado ao tema, com destaque científico, nas bases de dados internacionais;
- b) realizar uma análise bibliométrica do PB e suas referências, a fim de conhecer os principais periódicos, artigos, autores e palavras-chave sobre o tema de interesse.

3.4.2 Indicadores econômicos

Avançando para a coleta de dados secundários das IES em análise, iniciou-se pela Kroton, a qual fez umas turmas-piloto quando adquiriu a IUNI, em 2010, entretanto só passou a ter resultados financeiro da EaD em 2012, pois estava em processo de implantação da EaD em 2011. A IES começou primeiro com pós-graduação em EaD e depois com graduação e seu crescimento começou organicamente, em seguida, passou para F&A de IES em EaD. O documento, *Release* de Resultados Trimestrais, com esses dados foi encontrado no *site* da IES no atalho **Relações com investidores> Central de resultados> arquivos> Release de Resultados Trimestrais> “escolhe o ano” e depois o “trimestre”** – do primeiro trimestre de 2012 ao quarto trimestre de 2014. Após coletados os dados, esses foram organizados em pasta com especificação de data correspondente ao documento.

Com esses documentos coletados, *Release* de Resultados Trimestrais, fez-se importante utilizar-se do Balanço Patrimonial da IES em análise, pois esse documento contém as informações consolidadas, justificadas com notas explicativas em retrospecto dos valores apresentados no *Release* de Resultados Trimestrais. Busca-se, então, o Balanço Patrimonial da Kroton dos anos 2012, 2013 e 2014 que são encontrados na *internet*, lançados pela BM&FBovespa.

Após coletar os dados secundários da Kroton, buscaram-se os da UNISUL. Observou-se que o Balanço Patrimonial da UNISUL de 2012 até 2014, contém as informações

para a coleta de dados econômicos. O documento foi encontrado no *site* da IES no atalho: **conheca-a-unisul> fundacao-unisul> documentos-da-fundacao> demonstrações contábeis> “seleciona o ano”**. Há outro caminho também que são os documentos da universidade, o anterior são documentos da fundação, local: **conheca-a-unisul> documentos da universidade> demonstrações contábeis> “seleciona o ano”**. Entretanto, nesses documentos, constam, apenas, as informações agregadas da modalidade presencial com a distância.

Diante dessa necessidade, contou-se com o auxílio de um professor do programa o qual possui experiência na controladoria da UNISUL, na qual atuou por um longo período, dentre outras funções que exerceu na IES. Obtiveram-se, então, os relatórios gerenciais, que se aproximam muito de um DRE, para poder continuar com a pesquisa dessa IES. Esses relatórios constituem informações do ano de 2007 a 2015. Porém, como a KROTON só passou a dispor de informações econômicas a partir de 2012 e os relatórios gerenciais da UNISUL estendiam-se até o mês de agosto de 2015, enquanto os da Kroton abrangiam até o terceiro trimestre de 2015, excluiu-se o ano de 2015 por não contemplar períodos idênticos dos dados de ambas as IES em análise. Sendo assim, o período de análise desse estudo ficou de 2012 a 2014.

Vale ressaltar que os dados secundários coletados da IES, relatórios financeiros, foram buscados a fim de contemplar as variáveis que constam no Quadro 13, já apresentado neste trabalho, sobre os indicadores econômicos que se analisaram nas duas IES em estudo.

Com todos esses dados secundários, coletados, realizou-se a análise e interpretação deles, de forma a mensurar o desempenho econômico da Kroton e da UNISUL.

3.5 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DE DADOS

Nessa seção, propõe-se a expor a análise de caso. Essa acontece antes mesmo de começar-se a escrever, pois já se sabe, antecipadamente, o que é relevante para realização do estudo (CARMO-NETO, 1996). Após coletar os dados secundários, começou-se o processo de tratamento desses.

A fase da análise e interpretação dos dados iniciou-se pelos dados secundários do *Proknow – C*. A primeira etapa da pesquisa, a de seleção de um portfólio de artigos, permite que os pesquisadores reúnam um portfólio de artigos relacionados ao tema da pesquisa, alinhados segundo a percepção e delimitações postas pelo pesquisador. Os procedimentos realizados nessa pesquisa ocorreram nos meses de julho e agosto de 2014.

Para que se selecionem os artigos, seguindo a filosofia proposta pelo *ProKnow-C* é necessário antes que o pesquisador tenha definido o tema. O mesmo ocorreu nesta pesquisa na qual o pesquisador necessitou repetir, por várias vezes, as primeiras etapas do *ProKnow-C* até conseguir uma contextualização de seu tema que o satisfizesse.

A etapa seguinte proposta pelo *ProKnow-C* é o estabelecimento das áreas de conhecimento necessárias e suficientes, na visão do pesquisador, para explicar o tema em seu contexto. Para efeito desta pesquisa, as áreas de conhecimento denominaram-se eixos de pesquisa. Para esse estudo, definiram-se os seguintes eixos de pesquisa: gestão e avaliação de desempenho, ensino a distância e universidade. O primeiro e o segundo eixos estão relacionados ao tema da pesquisa. E o terceiro está se referindo ao nicho de mercado que se pretende conhecer sobre o tema.

Após isso, avançou-se para uma nova etapa: a formação do Banco de Artigos Bruto, composta por quatro fases distintas. Na primeira, definiram-se as palavras-chave de cada um dos eixos de pesquisa. Para o Eixo 1, gestão e avaliação de desempenho, definiram-se as palavras-chave *performance, assessment, evaluation, appraisal e measurement*. Para o Eixo 2, as palavras-chave foram “*e-learning*”, “*web-based*”, “*virtual learning*”, “*distance education*” e “*distance learning*”. Para o terceiro eixo, que diz respeito à universidade, utilizaram-se como palavras-chave *graduate, “pos-graduate”, undergraduate, university e course*. As aspas restringem a pesquisa devido às palavras-chave classificadas como compostas. As palavras-chave para o tema são formadas por todas as combinações que contenham pelo menos uma palavra-chave de cada eixo de pesquisa. Perante isso, realizaram-se 150 combinações possíveis com o cruzamento dos eixos, que foram utilizados como norteadores na pesquisa por artigos científicos nas bases de publicações disponibilizadas pela CAPES.

As bases selecionadas com maior aderência ao tema da pesquisa foram: SCOPUS, *Web of Science, Science Direct, Wiley Online Library, MLA International Bibliography e Applied Social Sciences Index and Abstracts*. Começou-se, então, um processo de busca em que se utilizaram as combinações das palavras-chave definidas por eixo de pesquisa, restringindo-se aos campos de títulos dos artigos, palavras-chave e resumos. Para esses critérios de restrição, estabeleceu-se um período temporal de 15 anos anteriores ao estudo (2000 a 2015), de trabalhos publicados apenas em periódicos. A equação Booleana completa utilizada para as buscas foi: “(management or performance or assessment or evaluation or appraisal or measurement) AND (e-learning or “Web-based” or “virtual learning” or “distance education” or “distance learning” or “distance teaching”) AND (Graduate or “Pos-Graduate” or Undergraduate or University or Course)”. A partir dessa equação, chegou-se a um total de 5.037 trabalhos

publicados que passaram a compor o Banco de Artigos Bruto. Para a reunião dos trabalhos e composição dos Bancos de Artigo, utilizou-se o Endnote X3 como gerenciador bibliográfico. Foi possível identificar e excluir os artigos redundantes, o que resultou na exclusão de 842 artigos, restando, assim, 4.195 artigos para a análise de alinhamento de títulos.

Após realizar a leitura de todos os títulos, chegou-se a 119 artigos com títulos alinhados com o tema da pesquisa, segundo a visão de mundo adotada pelo pesquisador, Construtivista. A partir daí, elaborou-se uma planilha para identificar o grau de reconhecimento científico das publicações. Para isso, consultou-se o sítio do *Google Acadêmico*, com o intuito de levantar a quantidade de citações de cada um dos trabalhos.

Após a etapa de consulta de citações, fixaram-se como representativas 95,07% das citações dos trabalhos; e 4,93% compõem-se de artigos com menos de 8 citações. Em números absolutos, 59 dos 119 artigos representavam 95,07% das citações e passaram a compor o repositório de títulos alinhados e com reconhecimento científico, tratado para efeito de estudo como repositório P. Os outros 60 artigos que representavam 4,93% das citações, foram separados em outro repositório, aqui chamado repositório K, classificados como títulos alinhados com menor reconhecimento científico ou com reconhecimento ainda não confirmado.

Em seguida, fez-se a leitura dos resumos dos 59 artigos do repositório P para verificar o alinhamento do conteúdo com o tema. Desses, 34 se enquadraram ao tema e foram classificados como integrantes de um novo repositório, chamado aqui de repositório A, excluindo-se assim os trabalhos restantes do repositório P. A partir daí, identificaram-se os autores dos artigos do repositório A, formando assim um Banco de Autores (BA).

Como parte do processo, fez-se também uma análise dos artigos do repositório K a fim de identificar outros artigos com potencial para compor o PB. Dos 60 artigos do repositório, 14 foram publicados entre 2013 e 2015, e, portanto, com pouco tempo para ter seu reconhecimento científico, mas com potencial de aproveitamento de seu conteúdo por serem recentes. Esses 14 tiveram seus resumos lidos. Os demais 46 artigos tiveram verificados seus autores e se dentre esses se encontrava algum do Banco BA. Desses, 24 se encontravam em tal categoria e tiveram igualmente seus resumos lidos. Os demais foram eliminados. Desses 38 artigos que tiveram seus resumos analisados, 23 foram aprovados e passaram a constituir um portfólio. Dessa forma, fez-se uma leitura dos resumos dos artigos com o intuito de identificar o alinhamento com o tema. Nessa fase, identificaram-se 23 artigos que se alinharam com o tema, razão pela qual foram acrescentados ao novo repositório B. A seguir, os repositórios A e B foram reunidos formando um novo repositório C com 57 artigos.

A fase seguinte constitui-se na leitura na íntegra dos artigos do repositório C. Essa etapa se iniciou com a verificação da disponibilidade na íntegra dos artigos. Para efeito desta pesquisa, um fator limitante dos pesquisadores foi a disponibilidade gratuita dos artigos em sua forma integral. Sendo assim, dos 57 artigos, 24 estavam disponíveis gratuitamente, e 33 disponíveis mediante pagamento, esses, por sua vez, foram eliminados do repositório C.

O próximo passo foi a leitura integral dos 24 artigos a fim de confirmar o alinhamento com o tema da pesquisa em questão, segundo o entendimento do pesquisador. Desses, 18 foram considerados alinhados com o tema de pesquisa, encerrando-se aqui o processo de filtragem dos artigos.

A última etapa do processo de seleção do PB proposto pelo *ProKnow-C* consiste em verificar se algum trabalho de destaque ficou fora do PB. Se o artigo é destaque então algum dos demais artigos do PB o referenciarão. Assim, a busca se deu nas referências do PB. Fez-se um levantamento de todas as referências bibliográficas nos artigos do PB, restringindo-se ao espaço temporal considerado para estudo, de 2000 a 2015, e a artigos publicados em periódicos. Para facilitar a composição das referências dos artigos do PB, novamente, utilizou-se do gerenciador bibliográfico *Endnote X3*.

Dos artigos citados nas referências, identificaram-se três que possuíam autor de destaque, com um número elevado de citações, e com alinhamento ao tema, os quais foram incorporados aos 18 anteriores, totalizando 21 artigos enquadrados ao tema, e que passaram a constituir o PB. Cumpre salientar que o Referencial Teórico desta pesquisa foi redigido a partir de uma parte dos 21 artigos selecionados, conforme consta na Quadro 14, a seguir.

Quadro 14 – Artigos do PB

NÚMERO	ARTIGO
1	ANGELI, C. Transforming a teacher education method course through technology: effects on preservice teacher's technology competency. Computers & Education , v. 45, n. 4, p. 383-398, 2005.
2	FORMAN, D.; NYATANGA, L.; RICH, T. E-learning and educational diversity. Nurse Education Today , v. 22, n. 1, p. 76-82, 2002.
3	MASON, R. From distance education to online education. The Internet and Higher Education , v. 3, n. 1, p. 63-74, 2000.
4	AKKOYUNLU, B.; YILMAZ-SOYLU, M. Development of a scale on learners' views on blended learning and its implementation process. The Internet and Higher Education , v. 11, n. 1, p. 26-32, 2008.
5	OFFIR, B. <i>et al.</i> Teacher-student interactions and learning outcomes in a distance learning environment. The internet and higher Education , v. 6, n. 1, p. 65-75, 2003.
6	CHEN, Jian-Liang. The effects of education compatibility and technological expectancy on e-learning acceptance. Computers & Education , v. 57, n. 2, p. 1501-1511, 2011.
7	CHANEY, B. H. <i>et al.</i> A primer on quality indicators of distance education. Health promotion practice , v. 10, n. 2, p. 222-231, 2009.
8	ALONSO, F.; MANRIQUE, D.; VINES, J. M. A moderate constructivist e-learning instructional model evaluated on computer specialists. Computers & Education , v. 53, n. 1, p. 57-65, 2009.
9	ANDRADE, J. <i>et al.</i> Guidelines for the development of e-learning systems by means of proactive questions. Computers & Education , v. 51, n. 4, p. 1510-1522, 2008.
10	COATES, D.; HUMPHREYS, B. R. An inventory of learning at a distance in economics. Social science computer review , v. 21, n. 2, p. 196-207, 2003.
11	FLETCHER, K. M. Self-efficacy as an evaluation measure for programs in support of online learning literacies for undergraduates. The Internet and higher education , v. 8, n. 4, p. 307-322, 2005.
12	BRADFORD, G. R. A relationship study of student satisfaction with learning online and cognitive load: Initial results. The Internet and Higher Education , v. 14, n. 4, p. 217-226, 2011.
13	CHEN, Hong-Ren; TSENG, Hsiao-Fen. Factors that influence acceptance of web-based e-learning systems for the in-service education of junior high school teachers in Taiwan. Evaluation and program planning , v. 35, n. 3, p. 398-406, 2012.
14	JENKINS, M. <i>et al.</i> The development of technology enhanced learning: findings from a 2008 survey of UK higher education institutions. Interactive Learning Environments , v. 19, n. 5, p. 447-465, 2011.
15	CHOU, A. Y.; CHOU, D. C. Course management systems and blended learning: an innovative learning approach. Decision Sciences Journal of Innovative Education , v. 9, n. 3, p. 463-484, 2011.
16	DU, S. <i>et al.</i> Web-based distance learning for nurse education: a systematic review. International nursing review , v. 60, n. 2, p. 167-177, 2013.
17	BRUNVAND, S.; ABADEH, H. Making Online Learning Accessible Using Technology to Declutter the Web. Intervention in School and Clinic , v. 45, n. 5, p. 304-311, 2010.
18	ESTEBAN-MILLAT, Irene <i>et al.</i> Modelling students' flow experiences in an online learning environment. Computers & Education , v. 71, p. 111-123, 2014.
19	KOUFARIS, M. Applying the technology acceptance model and flow theory to online consumer behavior. Information systems research , v. 13, n. 2, p. 205-223, 2002.
20	SUN, Pei-Chen <i>et al.</i> What drives a successful e-Learning? An empirical investigation of the critical factors influencing learner satisfaction. Computers & Education , v. 50, n. 4, p. 1183-1202, 2008.
21	OFFIR, B. <i>et al.</i> Using interaction content analysis instruments to assess distance learning. Computers in the Schools , v. 18, n. 2-3, p. 27-41, 2001.

Fonte: Dados da pesquisa.

Depois, analisou-se o que diz respeito à relevância dos periódicos contidos no PB, em seguida os periódicos contidos nas referências do PB e, finalmente, os periódicos do cruzamento dos periódicos do PB com os do referencial do PB. Entre as 21 publicações do PB, destacaram-se os periódicos: *Computers & Education*, com seis artigos, seguido pelo periódico *Internet and Higher Education*, com cinco artigos cada. Por se tratar de uma revista voltada ao setor educacional, ambos dão enfoque ao universo tecnológico presente no ensino superior, aspecto do tema da pesquisa, sendo compreensível a predominância desse tipo de publicação nestes periódicos. Os demais periódicos do PB apareceram com um artigo.

Dos 44 periódicos citados nas referências do portfólio bibliográfico, o periódico *MIS Quarterly: Management Information Systems* destacou-se com oito artigos; seguido pelo *Nurse Education Today*, com quatro artigos. Deduz-se que, em virtude da linha editorial dos periódicos e do tema da pesquisa, é natural que a maior parte dos trabalhos seja publicada em periódicos voltados para as áreas educacional e tecnológicas.

O indicador fator de impacto dos periódicos informa o número médio de citações dos artigos publicados pelos periódicos ao longo de dois anos. No caso deste estudo, os periódicos que publicaram os artigos do PB foram consultados quanto aos seus fatores de impacto nas bases *ISI Web of Knowledge* e *Scopus*. Cada uma delas possui sua metodologia de cálculo e seu indicador próprio. Para a base *ISI*, o indicador utilizado é denominado *JCR*, e, na base *Scopus*, o indicador é o *SJR*.

A base *ISI*, 8, dos 12 periódicos, apresenta algum fator de impacto no meio acadêmico, como destaque o *Computers and Education and Internet Higher Education*, sendo que quatro, dos 12 periódicos, não apresentaram fator de impacto. Já na base *Scopus*, 10, dos 12 periódicos do PB, apresentaram algum fator de impacto em consulta realizada. Novamente, os periódicos com o maior fator de impacto entre os periódicos do PB são os *Computers and Education and Internet Higher Education*, sendo que dois, dos 12 periódicos não apresentaram fator de impacto.

Analisou-se reconhecimento científico dos artigos do PB e dos artigos das referências do PB. No que tange aos artigos do PB, o trabalho mais citado foi o *Applying the technology acceptance model and flow theory to online consumer behavior*, do autor Marios Koufaris, de 2002, com 1633 citações.

Em relação aos artigos das referências do PB, o artigo de maior destaque é *User acceptance of information technology: Toward a unified view*, dos autores V. Venkatesh, M. G. Morris, G. B. Davis and F. D. Davis, de 2003, com 9134 citações. Ao se estabelecer uma relação entre o número de citações dos artigos do PB no sítio do Google Acadêmico com o

número de citações do autor mais citado dos artigos das referências do PB, identificou-se o artigo *Using Interaction Content Analysis Instruments to Assess Distance Learning* com 496 citações no google acadêmico e aparecendo duas vezes nas referências do PB.

Os 21 artigos do PB contêm 60 autores. Entre os mais presentes no PB, estão Y. Lev,; B. Offir, e I. Barth.. Esses autores são reconhecidos, no meio científico, por trabalhos relacionados a mensurações de aspectos considerados relevantes para a gestão de ensino superior, o ensino a distância, inovações e tendências nessa área. Quanto aos autores que figuram nas referências dos artigos, identificaram-se 512. Desses, destacam-se R. García, S. Rodríguez, S. Suárez que figuram em três trabalhos.

Ao se cruzar os autores do PB com os autores que figuram na lista das referências do PB, foi possível identificar alguns autores de destaque tanto para o PB quanto para o referencial utilizado pelos artigos do PB, tais como Y. Lev, com duas aparições nas referências e dois no portfólio; B. Offir, com dois trabalhos nas referências e dois no PB. Em relação ao PB, o destaque também ficou para Y. Lev e B. Offir que possui dois artigos no PB e duas nas referências.

Identificou-se um total de 81 palavras-chave. As palavras-chave definidas com base nos eixos desta pesquisa figuram entre as 10 mais citadas. São elas em ordem decrescente, seguidas da quantidade de aparições: *Distance education; Blended Learning; Online Learning; Telelearning; Education; E-learning; Information Technology; Interactive learning environments; Pedagogical issues e Teaching/learning strategies*. Tal fato corrobora a aderência das palavras em relação ao tema da pesquisa, o que valida a utilização delas no processo de busca.

Ressalta-se que houve algumas limitações nos resultados obtidos da coleta dos artigos científicos dessa ferramenta, não sendo utilizados todos os artigos obtidos dela no referencial teórico desse trabalho. Portanto, a segunda seção deste trabalho foi complementada por mais trabalhos científicos sugeridos por especialistas.

O próximo item de análise são os indicadores econômicos das IES em estudo. Com base na literatura apresentada na seção 2.4.1, para a análise utilizada conheceu-se a proposta de Marion (2002), entretanto reelaborou-se o quadro de indicadores para a presente pesquisa para contemplar os dados que foram almejados para essa pesquisa. No que concerne à análise das sinergias criadas pela IES em EaD que cresce via fusão e aquisição, baseou-se nos indicadores de melhoria da eficiência operacional e administrativa, apresentada por Matias e Pasin (2001).

Para esta pesquisa, selecionaram-se indicadores econômicos de rentabilidade e de sinergia. As suas respectivas fórmulas de cálculo e interpretação estão apresentadas no Quadro

13. Os indicadores apresentados têm por objetivo identificar a situação econômica das IES em EaD após as fusões e aquisições.

Os indicadores de rentabilidade objetivam identificar a situação econômica das IES em EaD pesquisadas e, especificadamente na Kroton, a situação econômica após realizar as fusões e aquisições. Isso porque apresenta o retorno obtido pelo negócio, o que sinaliza e eficiência da sua gestão.

E, por fim, analisaram-se os indicadores de sinergias resultantes da união das organizações representantes das sinergias operacionais e as Despesas Administrativas e Gerais (DAG) em relação à Receita líquida como sinergias gerenciais.

Então, após a coleta dos dados secundários da IES, efetivou-se a estruturação dos dados com base nos relatórios obtidos da UNISUL e da KROTON. Diante disso, inicia-se o processo de corte e eliminação. Primeiramente, comparou-se o *Release* de Resultados Trimestrais da Kroton com o Relatório Gerencial da UNISUL, eliminaram-se da Kroton os itens que não constavam na UNISUL, trabalhou-se com aspectos de igualdade, isto é, o que havia em uma IES, precisava ter na outra, caso contrário, eliminava-se. Ao realizar essa prática, algumas contas das classes de custos da UNISUL precisaram ser agregadas e outras segregadas para poderem corresponder a da Kroton. Observe-se o Quadro 15, a seguir, que melhor representa essas alterações.

Quadro 15 – Agregação e Segregação das Classes de Custos

Classes de Custos da UNISUL		Classes de Custos da KROTON
Agregadas	Segregadas	Agregadas
Gastos com Pessoal + Encargos do Trabalho + Encargos com capacitação	Inadimplência / receita	Impostos + ProUni
Encargos com Serviço Pu + Divulgação		

Fonte: Elaboração da autora, 2015.

Ainda cabe afirmar que nas Classes de Custos da Kroton também foram necessários alguns ajustes, conforme observado. A informação de Encargos com Serviço “Publicitário” e divulgação foi encontrada no Balanço Patrimonial da Kroton.

O objetivo de unir essas classes justifica-se por dois fatores: contemplar a igualdade de contas existentes entre as IES em análise e poder relacionar as sinergias de Sarfati e Shwartzbaum (2014) apontadas no referencial teórico desse trabalho, na seção 2.3.1.4, no

Quadro 12. Entretanto, essas sinergias precisaram ser unidas conforme as classes de custos existentes. No Quadro 16, abaixo, mostra-se essa aglutinação.

Quadro 16 – Aglutinação das sinergias

Tipo de sinergia identificada	Aglutinação
Aumento de receitas de natureza de conluio em nível nacional	1
Aumento de receitas de natureza de conluio em nível regional ou local	
Aumento de receitas de natureza operacional	
Redução dos custos do corpo docente e do apoio docente	2
Redução dos custos de utilidades	3
Redução dos custos de material didático	4
Redução das despesas gerais e administrativas	
Redução dos custos de aluguel, condomínio, IPTU	5
Redução dos custos de serviços terceirizados (manutenção, segurança, limpeza, etc.)	6
Redução das despesas com provisão de devedores duvidosos	7
Redução das despesas comerciais e publicitárias	8
Redução de tributos (benefícios fiscais)	9
Redução do custo de capital	10

Fonte: Elaboração da autora, 2015.

Com isso, pôde-se relacionar as Classes de Custos dos demonstrativos contábeis das IES com as sinergias que cada classe corresponde. Vale salientar que nem todas as sinergias puderam ser relacionadas com as classes por não se contemplarem.

Quadro 17 – Relação de Classe de Custo com Sinergia

Classes de Custo	Sinergia
Receitas Bruta	1
Inadimplência	7
Gastos com Pessoal e Encargos	2
Encargos Filantrópicos (impostos)	9
Encargos com Divulgação	8
Encargos com Serviço Pu e Divulgação	
Encargos com Materiais	4
Encargos Patrimoniais (aluguel)	5
Encargos com Conservação (manutenção)	6

Fonte: Elaboração da autora, 2015.

Após a análise dos indicadores econômicos no *Excel*, através do *Excel* versão 2013 aplicou-se um *teste t* de comparação entre duas amostras independentes, presumindo variâncias diferentes. O nível de significância foi de 5%. Para a interpretação de resultado, utilizou-se o *t* crítico e o *P* valor bicaudal. Conforme Barbetta (2011), o *teste t* permite avaliar se as diferenças observadas entre os dois grupos podem ser meramente justificadas por fatores casuais (H_0), ou se tais diferenças são reais (H_1).

Ainda vale apontar que também se calculou um intervalo de confiança de 95% de nos indicadores econômicos (classe de custo) das IES analisadas. O nível de significância utilizado foi de 5%. A Tabela completa com os valores resultantes encontra-se no Apêndice A.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 EVIDENCIAÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO DE UMA IES PRIVADA EM EAD DE CAPITAL ABERTO QUE CRESCE VIA FUSÕES E AQUISIÇÕES E DE UMA QUE CRESCE ORGANICAMENTE

Com a análise dos dados das IES em estudo, evidenciou-se o desempenho econômico das IES em estudo. Os resultados apontaram que a Kroton, nesse caso, apresentou um resultado superior ao da UNISUL. Essa informação pode ser observada no item Margem de Contribuição da Tabela 4, a seguir.

Tabela 4 – Desempenho econômico das IES em estudo

Classes de Custo Instituição	2012		2013		2014	
	Unisul % R.B.	Kroton % R.B.	Unisul % R.B.	Kroton % R.B.	Unisul % R.B.	Kroton % R.B.
Inadimplência	2,2%	5,2%	1,6%	5,4%	1,4%	5,8%
Gastos com Pessoal e Encargos	46,9%	19,4%	46,1%	10,4%	44,1%	13,4%
Encargos Filantrópicos (Impostos)	12,6%	9,7%	14,6%	11,4%	15,0%	15,3%
Encargos com Divulgação	1,5%	3,6%	1,6%	3,3%	0,1%	6,3%
Encargos com Divulgação e Publicidade	6,8%		6,2%		3,4%	
Encargos com Materiais	3,3%	0,0%	3,4%	0,0%	2,6%	2,2%
Encargos Patrimoniais	1,3%	0,8%	1,5%	0,9%	1,3%	1,4%
Encargos com Conservação (Manutenção)	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%
Total de Gastos	72,7%	50,4%	73,5%	45,0%	67,9%	50,2%
Margem de Contribuição (considera impostos)	29,5%	49,2%	28,2%	55,0%	30,7%	49,8%

Fonte: Dados da pesquisa.

* % R.B: Percentual em relação à Receita Bruta.

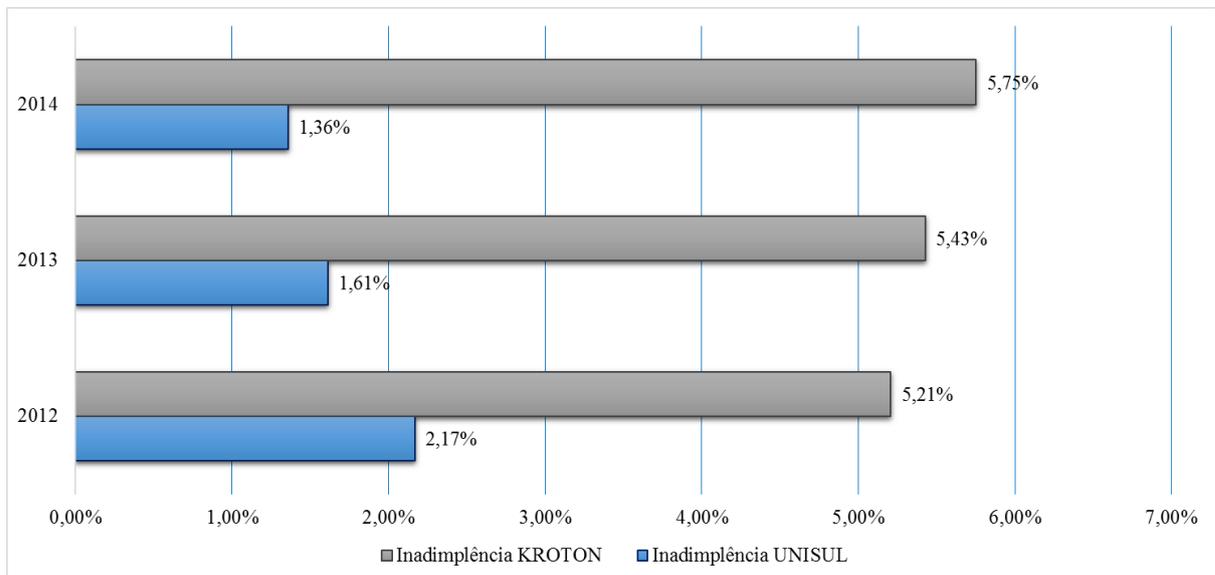
No Apêndice B, deste trabalho, consta a tabela acima apresentada mais completa, com os números absolutos. Após essa evidenciação, o próximo passo mostra as diferenças existentes no desempenho econômico das IES analisadas e a identificação de fatores que impactam e explicam o desempenho econômico das IES analisadas.

4.2 DIFERENÇAS NO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS IES ANALISADAS

O primeiro item a ser analisado do relatório contábil em que constam as informações econômicas das IES em estudo é a inadimplência. Esse fator merece destaque uma vez que a UNISUL possui menos inadimplentes do que a Kroton. A UNISUL, inclusive, diminuiu o seu percentual de inadimplentes, saindo de 2,17% em 2012, 1,61% em 2013, reduzindo para 1,36% em 2014. Entretanto, na Kroton, esses percentuais aumentaram. Em 2013, a Kroton possuía 5,21% inadimplentes, saltando para 5,75% em 2014, quase o triplo do número de inadimplentes. No Balanço Patrimonial de 2012 da Kroton, encontrou-se a ressalva de que a instituição apresentou tal número de inadimplentes devido às aquisições realizadas no referido ano, as quais apresentavam uma carteira de devedores duvidosos dos alunos de EaD das IES adquiridas, estando essa sazonalidade em amadurecimento. Com relação ao ano de 2014, vale mencionar que, nesse período, a Kroton se fundiu com a Anhanguera, portanto, esse aumento no número de inadimplentes está relacionado a esse fato, pois a Anhanguera apresentava uma carteira de devedores duvidosos, os quais passaram a ser da Kroton após a fusão. Mesmo assim, a IES não apresentou em seus relatórios contábeis medidas provisórias para redução desses números.

É importante mencionar que esse fator de impacto, carteira de devedores duvidosos, não é apontado pelos autores abordados no referencial teórico desta pesquisa. Especifica-se, no Gráfico 3, a seguir, a porcentagem de inadimplência das IES analisadas.

Gráfico 3 – Inadimplência em relação à receita bruta

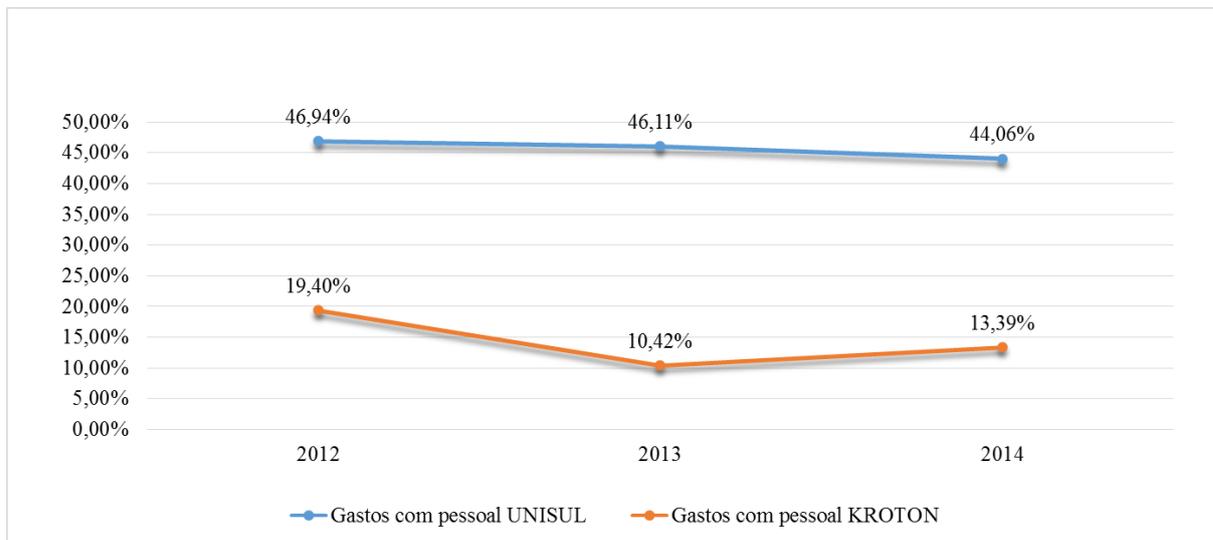


Fonte: Dados da pesquisa.

Para confirmar a diferença na classe de custo Inadimplência entre a Kroton e a UNISUL, utilizou-se o teste *t*, conforme já descrito na metodologia. O resultado ($P = 0,00096$), como consta no Apêndice C, desse trabalho, mostra que a H_0 deve ser rejeitada, confirmando que a inadimplência da Kroton é significativamente superior à da Unisul. Entretanto, cabe observar que ela não é tão representativa para a Kroton porque o custo variável é muito baixo. É melhor não ter uma política de crédito restrita e contar com alguma inadimplência.

Outro item que merece destaque é o gasto com pessoal e com encargos. Se na Kroton os gastos com pessoal e encargos têm sido reduzidos, sendo que essa despesa corresponde a 20% de sua receita bruta, por outro lado, na Unisul, esse item representa quase 50% de sua receita bruta. Isto é, há um grande comprometimento das receitas com quadro de pessoal da UNISUL se comparado com a KROTON. No Gráfico 4, é possível visualizar isso com maior nitidez.

Gráfico 4 – Gastos com pessoal e encargos em relação à receita bruta.



Fonte: Dados da pesquisa.

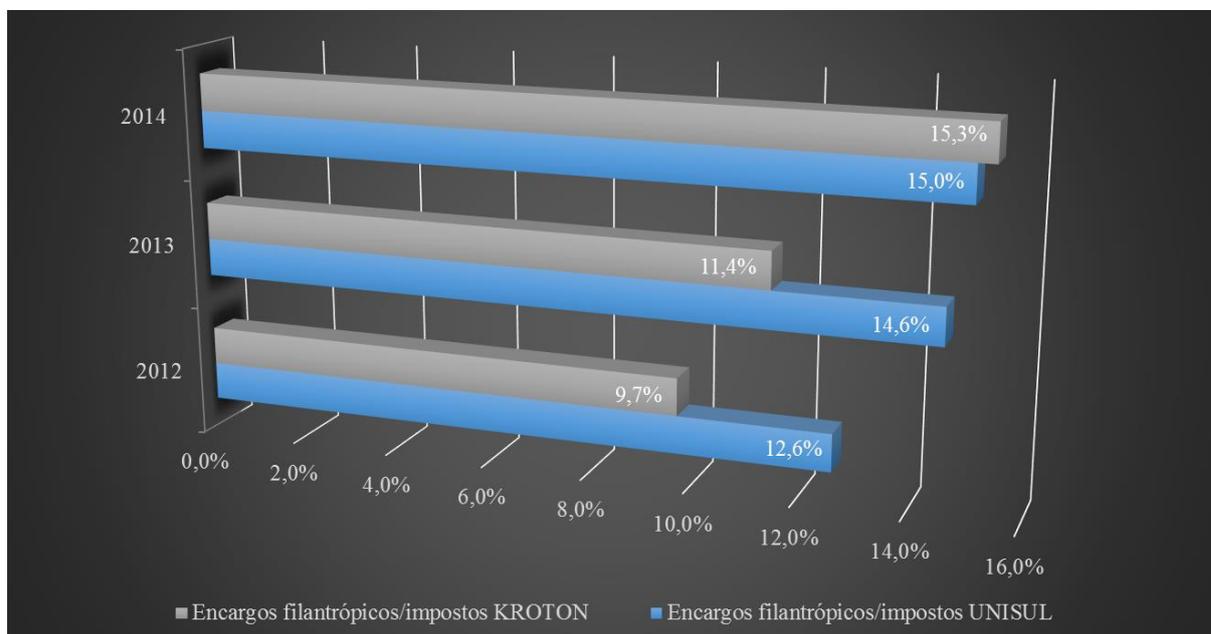
A análise dessa classe de custo é de suma importância neste trabalho, pois está associada à sinergia de redução de custos do corpo docente e apoio docente decorrentes das F&A proposta pelos pesquisadores Sarfati e Shwartzbaum (2013), no Quadro 12 deste trabalho. Além disso, os autores Ghedine, Testa, Freitas (2008), Suárez, García-Canal (2003), Camargos e Barbosa (2005) e Matias e Pasin (2001) apontavam que a fusão e/ou aquisição de empresas resultava em redução de custos às organizações que realizaram essas combinações. Vale destacar que especialmente os autores Ghedine, Testa e Freitas (2008) apresentavam a modalidade de ensino a distância como redução de custos. Como se pode observar, neste trabalho, essas colocações se confirmam, ou melhor, existe, sim, sinergia após a realização de fusões e aquisições. Esse fato é corroborado ao analisar os percentuais na classe de custo gastos com pessoal e encargos. A Kroton apresentou uma redução nos valores desse item. Em 2012, a IES apresentava uma despesa de 19,40% em relação ao faturamento nesse item. Já em 2013, esse percentual caiu para 10,42%, voltando a crescer em 2014 para 13,39%. Mas, mesmo assim, manteve-se reduzido se comparado ao início. A justificativa para essa elevação no ano de 2014 é encontrada no Balanço Patrimonial da IES, referente ao ano de 2014, em que consta a informação de que os custos com serviços prestados (CSP) totalizaram R\$ 72,7 milhões, elevação de 4,7 p.p. em relação à receita líquida, quando comparado ao quarto trimestre de 2013, decorrente, principalmente, da incorporação dos números da Anhanguera, a qual possui uma estrutura de custos mais elevada, inclusive no que tange aos custos relativos aos tutores presenciais que são pagos pela Companhia e não pelo Polo como no caso da Unopar. Nesse

contexto, cabe salientar as iniciativas realizadas para incrementar o desempenho da EaD da Anhanguera com destaque para a migração do modelo de ensino para um encontro presencial semanal (ao invés de dois) e a reestruturação das operações da LFG. Já o aumento no custo com aluguel é explicado, basicamente, pelo rateio do uso de classes para as aulas presenciais dos cursos de EaD que são ofertados nos campi da Anhanguera.

Apesar dos percentuais das duas instituições serem discrepantes no que tange aos percentuais de gastos com pessoal em relação ao faturamento, aplicou-se o teste *t* nessa classe de custo com intuito de corroborar os argumentos expostos. O resultado indicou a rejeição de H_0 , isto é, há diferença significativa entre os gastos de pessoal da UNISUL com a Kroton ($P=0,00777$) com significância de 5%.

Referente à classe de custos Encargos filantrópicos (Impostos), observou-se que na Kroton o percentual dessa conta vem crescendo, chegando, em 2014, a ser maior que a UNISUL, como pode ser observado no Gráfico 5, a seguir.

Gráfico 5 – Encargos filantrópicos (Impostos) em relação à receita bruta



Fonte: Dados da pesquisa.

É importante destacar que essa classe de custo “Encargos filantrópicos (Impostos)” leva essa nomenclatura devido ao fato de a UNISUL possuir benefícios fiscais inerentes à sua característica de instituição comunitária e sem fins lucrativos. Entretanto, a Kroton, sendo uma IES privada, visando lucro, não se enquadra no item filantrópico, logo é tributada normalmente. Apesar de diferentes, os encargos filantrópicos e os impostos são duas obrigações com o

governo inerentes a exploração dessa atividade econômica, por isso a relação dos mesmos para as análises desta pesquisa.

A elevação do valor que se apresenta na análise dos dados da Kroton, se comparado com a UNISUL, referente aos impostos, está relacionado à quantidade de impostos que a instituição precisa pagar, bem como da incorporação das dívidas tributárias que estão sendo presentes nas IES que a empresa vem adquirindo. Há de se destacar os benefícios e incentivos fiscais, a exemplo do parcelamento de impostos ou conversão da dívida em bolsas, para a IES sem fins lucrativos como a UNISUL. O teste *t* dessa classe de custo aceita a H_0 , portanto, não há diferença entre os impostos das IES analisadas. O resultado de *P* é 0,37229.

Quanto ao item divulgação e publicidade, analisou-se o seu elevado percentual na Kroton, inclusive, esse número salta de 3,65% em 2012 para 6,26% em 2014. A Kroton é uma IES que atua como mercado educacional, visando à lucratividade nesse setor, portanto, é compreensível as despesas relativas à publicidade. Em seu *Release* de Resultados Trimestrais de 2013, consta a informação de que no 4T13 as despesas com vendas e marketing em relação à receita líquida aumentou 1,8 p.p. em comparação com o 3T13, refletindo a sazonalidade do segmento. Entretanto, no ano, as despesas representaram 4,0% do total da receita líquida, uma redução de 0,4 p.p. em relação ao ano anterior, demonstrando a adequada gestão de despesas, mesmo considerando os esforços comerciais realizados dentro dos processos seletivos que geraram um crescimento acentuado das receitas. Contudo, na UNISUL esse valor é reduzido, chegando a cair de 1,47% em 2012 para 0,12% em 2014.

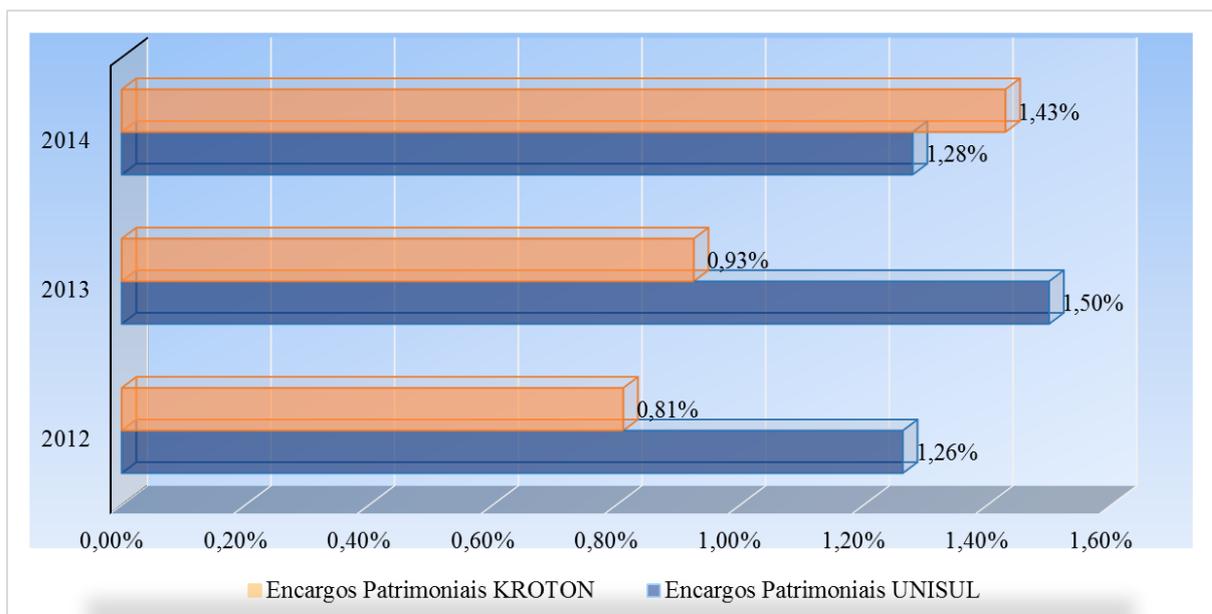
Com relação a esse item, o teste *t* aceitou a H_0 . Sendo assim, não há diferença entre os valores de encargos com divulgação da UNISUL se comparado com a Kroton. O valor de *P*, nesse caso, ficou em 0,49803.

A classe de custo Materiais não apresenta valores na Kroton nos anos de 2012 e 2013. Essa conta não consta no *Release* de Resultados Trimestrais, nem no Balanço Patrimonial da IES, passando a aparecer apenas em 2014. Mesmo assim, sua análise pôde ser realizada, pois a UNISUL possui mais despesas nessa conta do que a Kroton. Percebeu-se um ganho de escala por parte de Kroton nesse item, visto que seu consumo é maior, podendo ser adquirido por um valor menor. De acordo com o Balanço Patrimonial da Kroton de 2012 (KROTON EDUCACIONAL S.A. E CONTROLADAS, 2012), os Custos de Produtos Vendidos e de Serviços Prestados – os custos totais da Kroton foram de R\$ 922,4 milhões, ou 45,8% da receita líquida em 2013, 8,5 p.p. inferiores aos de 2012, refletindo os benefícios de aumento de escala, a eficiência da integração das instituições adquiridas e o rígido controle orçamentário exercido pela Administração. Os custos de serviços prestados representaram 97,3% do total dos custos

em razão da maior participação das operações de Ensino Superior. Já no Balanço Patrimonial de 2014, os custos totais da Kroton foram de R\$ 1.643,1 milhões, ou 43,5% da receita líquida em 2014, 2,2 p.p. inferiores aos de 2013. Com esse resultado, confirmam-se os apontamentos realizados pelos autores Valentini e Di Guardo (2004) e Berkovitch e Narayanan, (1993) que relatam o fato de as IES em EaD crescerem por F&A resultar em ganho de quota de mercado, expansão geográfica e ganhos econômicos. Alves (2005) relata que a EaD só é vantajosa financeiramente em economia de escala, pois o custo total é pequeno. Além disso, Perry *et al.* (2006) menciona que na EaD há ganho de escala, uma vez que quanto maior o número de usuários menor é o seu custo. Em suma, todos esses autores abordam a relação IES em EaD, onde as F&A potencializa ainda mais o ganho de escala.

A respeito da classe de custo Encargos Patrimoniais, a Unisul, nos anos de 2012 e 2013, apresentou um gasto maior do que a Kroton, entretanto, no ano de 2014, a Kroton saltou de 0,81% para 1,43%. Esse incremento no custo está associado à fusão da Anhanguera, no *Release* de Resultados Trimestrais e apontada tal relação bem como indicando que a estrutura de custos da Anhanguera será reformulada a fim de corrigir esse incremento. O Gráfico 6 apresenta esse crescimento.

Gráfico 6 – Encargos patrimoniais em relação a receita bruta



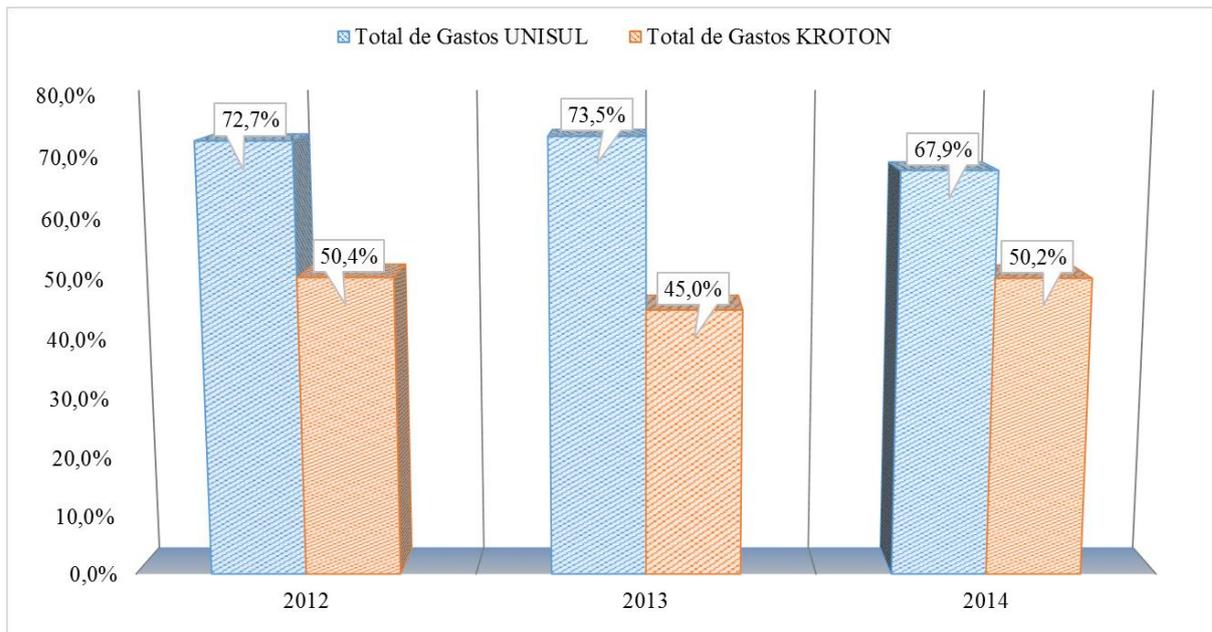
Fonte: Dados da pesquisa.

Ao aplicar o *teste t* nessa classe de custo, observou-se que a H_0 é aceita também. Em mais uma classe de custo não há diferença entre as IES analisadas. O resultado de P é 0,24859.

A próxima classe de custo analisada é encargos com conservação/manutenção. Essa conta, igualmente, apresenta limitações às análises, pois faltam tais valores na Kroton nos anos de 2012 e 2013, existindo apenas no ano de 2014. O que se percebeu é um aumento nesse valor pela UNISUL. Portanto, não se pôde inferir a respeito da Kroton, nem comparar à UNISUL.

Diante dessas identificações, foi perceptível o total de gastos da UNISUL superior ao da Kroton, conforme apresentado no Gráfico 7, a seguir.

Gráfico 7 – Total de gastos em relação a receita bruta



Fonte: Dados da pesquisa.

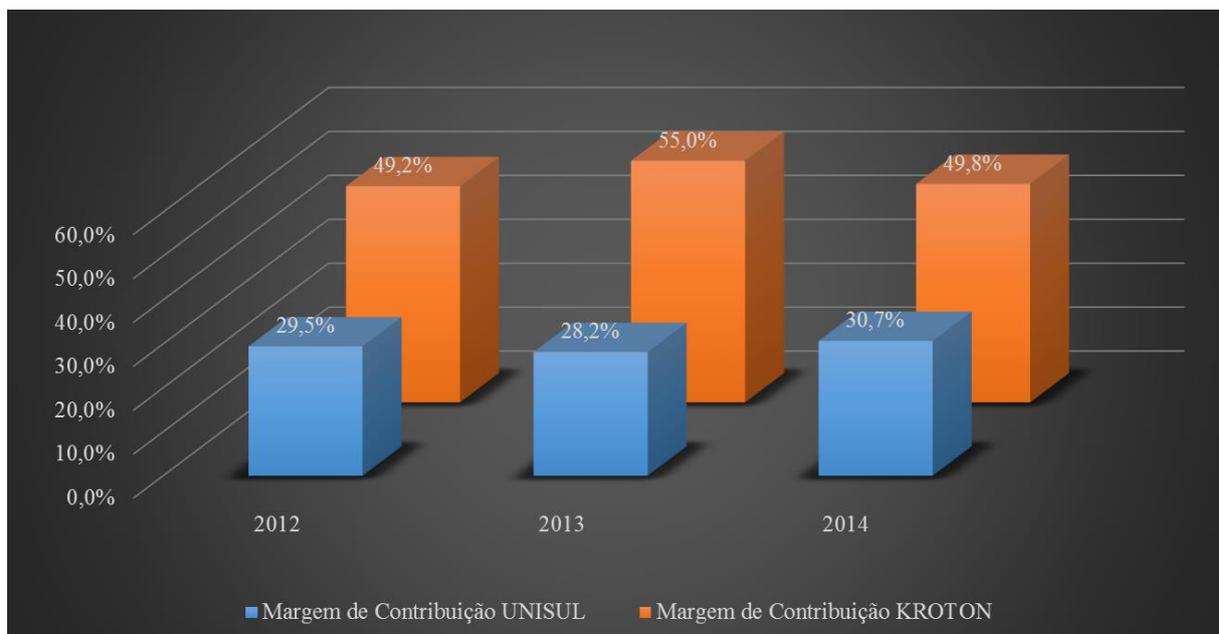
Cabe destacar que nas notas explicativas do Balanço Patrimonial da Kroton consta explicitamente informação de ganho da escala da IES com as F&A. Em 2012, os custos totais da Kroton foram de R\$ 762,8 milhões, ou 54,3% da receita líquida em 2012, inferiores ao de 2011 em 12,9 p.p. refletindo os benefícios de aumento de escala, a eficiência da integração das instituições adquiridas e o rígido controle exercido pela Administração. Os custos de serviços prestados representaram 96,6% do total dos custos em razão da maior participação das operações de Ensino Superior. Além disso, esses custos continuaram sendo reduzidos nos anos de 2013 e 2014. Apesar de em 2014 o total de gastos da Kroton ter se elevado 5,2% em relação ao ano de 2013, isso deve-se à incorporação dos valores da Anhanguera, a qual apresenta uma

estrutura de custo mais elevada do que a Kroton. Entretanto, o Balanço da Kroton já aponta medidas que estão sendo tomadas para a redução desses gastos. Tal relação corrobora as premissas do referencial teórico e desta pesquisa.

Para a classe de custo Total de gastos, o teste *t* mostra que a H_0 deve ser rejeitada, pois, há diferença entre o total de gastos da UNISUL com a Kroton. O resultado de *P* é 0,00077.

Na Margem de contribuição, observou-se um valor maior na Kroton. A IES apresentou uma margem de 49,21% em 2012, aumentando para 55,02% em 2013 e voltando a reduzir para 49,75% em 2014. Contudo, mesmo assim a margem de contribuição da Kroton é superior à da UNISUL. Conforme consta no Balanço patrimonial da Kroton no ano de 2013, no 4T13, o lucro bruto alcançou R\$ 113,6 milhões, apresentando margem bruta de 74,1%, um ganho de 5,2 p.p. na margem bruta em relação ao mesmo período do ano passado, resultado influenciado pelo ganho de eficiência e as sinergias capturadas entre as operações da Unopar e Uniasselvi. No acumulado do ano, o lucro bruto situou-se em R\$ 469,1 milhões, com margem bruta de 75,8%, estável em relação a 2012, mesmo considerando o impacto da consolidação da operação da Uniasselvi, que possui margens inferiores às da Unopar, explicada pelos distintos modelos de entrega de conteúdo e repasse aos polos de EaD entre as duas operações.

Gráfico 8 – Margem de Contribuição em relação a receita bruta

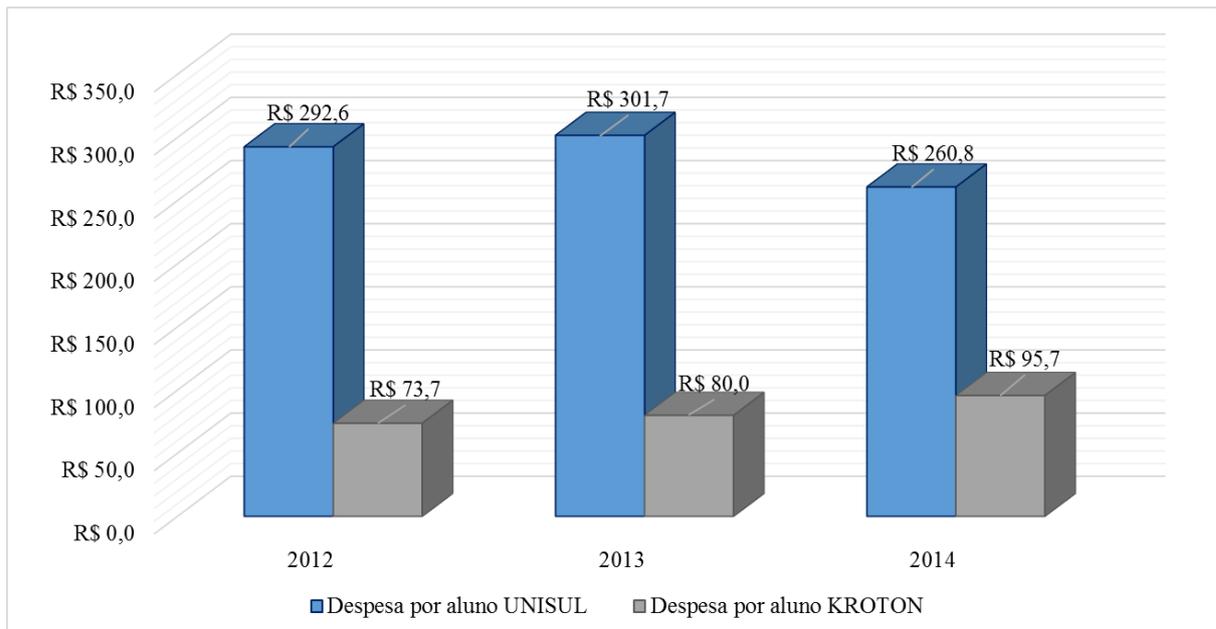


Fonte: Dado da pesquisa.

O teste *t* da Margem de contribuição rejeitou a H_0 , isto é, existe diferença nessa classe de custo entre as IES analisadas. Observou-se isso no resultado de *P* que é 0,00161.

Outro fator que merece destaque nesse estudo é despesa por aluno das IES em estudo. Os dados mostraram que a UNISUL apresentou uma despesa maior se comparada com a Kroton, entretanto a UNISUL conseguiu diminuir essas despesas em 2014, de R\$ 293,00 em 2012 para R\$ 261,00 em 2014. Todavia, a Kroton, mesmo apresentando uma despesa menor por aluno, essa vem crescendo ao longo dos anos. Esse incremento de custo é decorrente da fusão da Kroton com a Anhanguera, pois a IES incorporou a estrutura de custo da IES fundida, a qual é mais elevada.

Gráfico 9 – Despesa por aluno

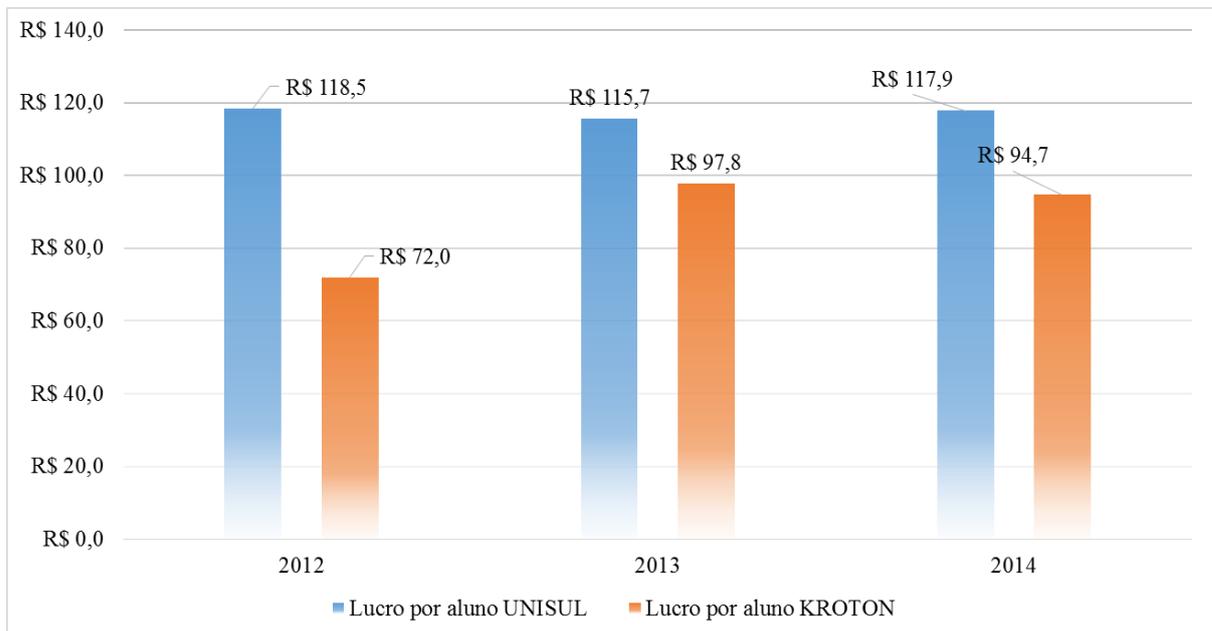


Fonte: Dados da pesquisa.

Para a classe de custo despesa por aluno, no teste *t*, rejeitou-se a H_0 , confirmando os apontamentos de que há diferença entre as despesas de alunos de uma IES para outra. O resultado de *P* é 0,00072.

E, por fim, observou-se o lucro por aluno das IES estudadas. Esse item é instigante, pois, percebeu-se que a UNISUL apresentou um lucro por aluno maior do que a Kroton em números absolutos. A Kroton apresentou crescimento nesse item, contudo inferior à UNISUL. Entretanto, no teste *t*, não se pôde confirma tal diferença. O *P* dessa classe de custo equivale a 0,07046.

Gráfico 10 – Lucro por aluno



Fonte: Dados da pesquisa.

Com a realização desse teste, objetivou-se identificar a confiabilidade das estimativas apresentadas neste estudo. No que concerne aos resultados do intervalo de confiança, esses estão representados na Tabela 5.

Tabela 5 – Intervalo de confiança

(continua)

Classes de custo	IES	2012	2013	2014	Intervalo de confiança de 95%	
					Limite Inferior	Limite Superior
Inadimplência	UNISUL	2%	2%	1%	1,24%	2,18%
	KROTON	5%	5%	6%	5,15%	5,77%
Gastos com pessoal	UNISUL	47%	46%	44%	44,03%	47,38%
	KROTON	19%	10%	13%	9,22%	19,58%
Encargos filantrópicos /impostos	UNISUL	13%	15%	15%	12,62%	15,48%
	KROTON	10%	11%	15%	8,88%	15,42%
Encargos com divulgação	UNISUL	7%	6%	3%	3,41%	7,48%
	KROTON	4%	3%	6%	2,58%	6,23%
Encargos com Materiais	UNISUL	3%	3%	3%	2,60%	3,59%
	KROTON	0%	0%	2%	-0,72%	2,22%

Tabela 5 – Intervalo de confiança

(continuação)

Classes de custo	IES	2012	2013	2014	Intervalo de confiança de 95%	
					Limite Inferior	Limite Superior
Encargos Patrimoniais	UNISUL	1%	1%	1%	1,20%	1,50%
	KROTON	1%	1%	1%	0,68%	1,43%
Encargos com Conservação (Manutenção)	UNISUL	0%	0%	0%	0,07%	0,22%
	KROTON	0%	0%	0%	-0,05%	0,16%
Total de Gastos	UNISUL	73%	73%	68%	67,97%	74,76%
	KROTON	50%	45%	50%	45,05%	52,03%
Margem de Contribuição	UNISUL	29%	28%	31%	28,01%	30,89%
	KROTON	49%	55%	50%	47,70%	54,95%
Despesa por aluno	UNISUL	R\$ 292	R\$ 301	R\$ 260	R\$ 309	R\$ 260
	KROTON	R\$ 73	R\$ 79	R\$ 95	R\$ 95	R\$ 70
Lucro por aluno	UNISUL	R\$ 1.422	R\$ 1.388	R\$ 1.415	R\$ 1.388	R\$ 1.428
	KROTON	R\$ 863	R\$ 1.173	R\$ 1.136	R\$ 866	R\$ 1.249

Fonte: Dados da pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As IES em EaD têm buscado estratégias de crescimento para ampliação de seu nicho de mercado. Dentre essas estratégias, tais empresas de ensino optam pelo crescimento orgânico e/ou F&A. O que se torna interessante saber é o desempenho econômico dessas instituições, visto que atuam num mercado competitivo.

É nesse contexto que o presente trabalho apresentou como pergunta de pesquisa: Qual é o desempenho econômico de IES privadas em EaD com estratégias de crescimento via fusões, aquisições e organicamente? Para responder ao questionamento, o trabalho propôs como objetivo geral mensurar o desempenho econômico de IES privadas em EaD com estratégias de crescimento via fusões, aquisições e organicamente, no período de 2012 a 2014. Para atingir esse objetivo, desenvolveram-se os seguintes objetivos específicos:

- a) evidenciar o desempenho econômico de uma IES privada em EaD que cresce via fusões e aquisições e de uma que cresce organicamente;
- b) mostrar as diferenças no desempenho econômico das IES analisadas;

Para o alcance do objetivo específico, (a) evidenciar o desempenho econômico de uma IES privada em EaD que cresce via fusões e aquisições e de uma que cresce organicamente, iniciou-se pela busca de relatórios contábeis das IES que contivessem as informações necessárias para que a análise pudesse ser realizada. Nesse caso, seriam os indicadores econômicos das IES estudadas. Ao coletar os dados, esses agruparam-se de maneira em que a análise pudesse ser efetivada, considerando, então, os mesmos indicadores de uma IES com a outra. Com isso, obteve-se o resultado de desempenho econômico das IES em estudo. A Kroton, nesse caso, apresentou um resultado superior ao da UNISUL, corroborando a predição do referencial teórico. Entretanto, é importante observar as limitações desse trabalho.

O objetivo, (b) mostrar as diferenças no desempenho econômico das IES analisadas, também foi alcançado nesse trabalho. Para o segundo objetivo, de forma descritiva, apresentaram-se essas diferenças. Dentre elas, retomou-se a classe de custo inadimplência que se apresentou como superior e vem crescendo na Kroton. Essa informação foi confirmada com a aplicação do teste *t* e do intervalo de confiança. A Unisul, nesse caso, se mostrou inferior à Kroton. O fator de impacto que contribuiu e explica esse resultado foi de que nas F&A realizadas pela Kroton tem sido adquirida, também, nessas operações, uma carteira de provedores duvidosos, principalmente da Anhanguera pela sua dimensão. É importante salientar que a IES não apresenta em seus relatórios contábeis medidas para redução desses números.

Outra classe de custo analisada foi o gasto com pessoal praticado pelas IES. Nessa classe, é perceptível a discrepância nos dados. Na UNISUL, os gastos com pessoal representam quase 50% de sua receita, todavia, na Kroton essa classe de custo não chega a 20% de sua receita, o que indica que UNISUL remunera melhor e mantém um quadro maior de colaboradores se comparado à Kroton, entretanto, não consegue reverter isso em resultados. Diante disso, confirmaram-se, nesse item, os apontamentos de diversos autores apresentados no referencial teórico de que há sinergias nos processos de F&A das IES em EaD, impactando no desempenho econômico das IES que praticam essas operações. Apesar do resultado da Kroton ser interessante, cabe destacar a incorporação dos custos da anhanguera, a qual impactou em seus resultados, uma vez que possui uma estrutura de custos mais elevada, inclusive no que tange aos custos relativos aos tutores presenciais que são pagos pela Companhia e não pelo Polo, como no caso da Unopar. Nesse contexto, cabe salientar as iniciativas que estão sendo realizadas para incrementar o desempenho da EaD da Anhanguera com destaque à migração do modelo de ensino para um encontro presencial semanal (ao invés de dois) e a reestruturação das operações da LFG. Já o aumento no custo com aluguel é explicado, basicamente, pelo rateio do uso de classes para as aulas presenciais dos cursos de EaD que são ofertadas nos campi da Anhanguera.

Avança-se para o item Encargos filantrópicos (impostos). Na pesquisa, os resultados encontrados foram de que há diferença nesse item entre as IES em estudo, sendo a Kroton a pagadora maior desses encargos do que a Unisul. Todavia, o que se percebeu foi um crescimento dessa classe de custo na UNISUL. Dentre as explicações encontradas para esse resultado, menciona-se a característica da UNISUL, como instituição filantrópica, sem fins lucrativos e que é “incentivada” pelo governo nesse quesito. Contudo, essa análise não se confirmou na aplicação do *teste t*, que aceita a H_0 .

No item divulgação e publicidade, os resultados não são conclusivos, uma vez que ao analisar os dados, primeiramente, observou-se que a UNISUL não é atuante na divulgação e publicidade, passando, inclusive, a reduzir esses investimentos. Já na Kroton, esse item, além de superior, cresce. Ao aplicar o *teste t*, a H_0 foi aceita, o que não permite maiores conclusões acerca dessa classe de custo.

Despesas com materiais é maior na UNISUL do que na Kroton. O fator de impacto nesse resultado pode estar relacionado a um ganho de escala por parte da Kroton, inclusive, essa afirmação é apresentada por autores no referencial teórico, que passam a se confirmar com a efetivação desta pesquisa. De acordo com o Balanço Patrimonial de 2014 da Kroton, esses custos vêm sendo reduzidos ao longo dos anos o que representa um aumento de escala,

eficiência da integração das instituições adquiridas e o rígido controle orçamentário exercido pela Administração.

Os resultados da classe de custo Encargos patrimoniais também não são conclusivos. A Unisul nos anos de 2012 e 2013 apresentou um gasto maior do que a Kroton, entretanto, no ano de 2014, a Kroton saltou de 0,81% para 1,43%. Um fator que poderia explicar esse resultado é de que com a fusão da Anhanguera a IES tenha incorporado essas despesas, visto o tamanho da IES fundida. Entretanto, o teste *t* aceita a H_0 , não havendo, então diferença nessa classe entre as IES.

Analisaram-se também os encargos com conservação/manutenção. Não se pôde apresentar resultados conclusivos acerca dessa conta, pois faltam de valores na Kroton nos anos de 2012 e 2013, existindo apenas no ano de 2014. O que se percebeu é um aumento nesse valor pela UNISUL. Portanto, não se pode afirmar nada a respeito da Kroton, nem comparar à UNISUL.

Conclui-se também que o total de gastos da UNISUL é superior ao da Kroton. Esse resultado está relacionado ao ganho de escala da Kroton decorrente das F&A. Esses gastos têm se reduzido conforme a evolução dos anos. Novamente, confirmaram-se os apontamentos de alguns autores apresentados no referencial teórico deste trabalho que constata a redução de gastos decorrentes das fusões e aquisições.

Na Margem de contribuição, observou-se um valor maior na Kroton. O crescimento desse item no ano de 2013 pela Kroton está relacionado a um ganho sinérgico da IES na operação de aquisição da Uniasselvi. Com esse resultado, corrobora-se a afirmação de Sarfati e Shwartzbaum (2013) de que há sinergias nas operações de F&A.

Pode-se concluir, ainda, que a despesa por aluno da UNISUL é maior do que a da Kroton. Todavia, a Kroton, mesmo apresentando uma despesa menor por aluno, essa vem crescendo ao longo dos anos. O fator de impacto que pode explicar esse resultado é a fusão da Kroton com a Anhanguera, a qual apresenta uma estrutura de custo mais elevada.

Por fim, apresentou-se o lucro por aluno das IES estudadas. Esse item é instigante, pois, percebe-se que apesar de a Kroton apresentar crescimento nesse quesito, a UNISUL apresenta em números absolutos um lucro por aluno maior do que a Kroton. Entretanto, no teste *t*, não se pôde confirmar tal diferença.

No que tange aos resultados da Kroton, percebeu-se uma estrutura de custos reduzida, um claro foco em resultados, com saldos financeiros saudáveis, adicionalmente, a IES deixa explícito em seu balanço que ainda implantará ajustes para manter e melhorar os resultados até então apresentados. Na Unisul, observou-se que a estrutura de custos poderia ser

ajustada, principalmente, nos gastos com pessoal. Apesar de reduzir os gastos de tal item de 2012 a 2014, nesse último ano, ele representou 44,1% do faturamento bruto e 64,9% do total de gastos. Em contraponto, guardada as suas devidas proporções, na Kroton, esses gastos representaram 13,4% e 26,6%, respectivamente.

Com esses resultados, pode-se afirmar que as predições dos ganhos decorrentes dos processos de F&A se confirmaram, entretanto, reconhece-se que devido às limitações encontradas na realização deste trabalho, não se permitem maiores conclusões acerca dos itens analisados na pesquisa. Para uma melhor compreensão quanto aos valores, sua variação, seria interessante realizar entrevistas com os gestores de área e a controladoria. Coloca-se como obstáculo o tempo delimitado para a pesquisa e a falta de acesso a dados mais completos e segregados no balanço patrimonial, o que inviabilizou a conclusão e utilização de alguns indicadores econômicos.

Como sugestão de trabalhos futuros, indica-se, então, a inserção de mais IES na amostra, podendo, inclusive serem de característica pública, fazendo uma tríplice comparação. A ampliação do tempo de análise é uma sugestão relevante, porém, como analisou-se somente a modalidade a distância, uma das IES atuava recentemente nessa modalidade, o que não permitiu ampliação da linha temporal de análise. Ainda poderia ser reaplicado o presente estudo levando em consideração o ensino presencial, dessa forma testando se os resultados do presencial apresentam a mesmas características com ganhos sinérgicos da EaD.

REFERÊNCIAS

- AKKOYUNLU, B.; YILMAZ-SOYLU, M. Development of a scale on learners' views on blended learning and its implementation process. **The Internet and Higher Education**, v. 11, n. 1, p. 26-32, 2008.
- ALEXANDRIDIS, G.; PETMEZAS, D.; TRAVLOS, N. G. Gains from mergers and acquisitions around the world: new evidence. **Financial Management**, v. 39, n. 4, p. 1671-1695, 2010.
- ALONSO, F.; MANRIQUE, D.; VIÑES, J. M. A moderate constructivist e-learning instructional model evaluated on computer specialists. **Computers & Education**, v. 53, n. 1, p. 57-65, 2009.
- ALVES, J. R. M. Educação à distância e as novas tecnologias de informação e aprendizagem. **Engenheiro 2001**, 2005. [Artigo do Programa Novas Tecnologias em Educação]. Disponível em: <<http://www.engenheiro2001.org.br/programas/980201a1.htm>>. Acesso em: 4 ago. 2006.
- AMARAL, A.; MAGALHÃES, A. O conceito de *stakeholder* e o novo paradigma do ensino superior. **Revista Portuguesa de Educação**, Braga, v. 13, n. 2, p. 7-28, 2000.
- ANDRADE, J. *et al.* Guidelines for the development of e-learning systems by means of proactive questions. **Computers & Education**, v. 51, n. 4, p. 1510-1522, 2008.
- ANDRADE, F. R. E. de *et al.* Inovações nas políticas de acesso e expansão do ensino superior no Brasil: o caso da empresa Kroton Educacional. **Acta Brazilian Science**, São Luís, v. 1, p. 112-128, 2013.
- ANDRADE, M. M. de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ANGELI, C. Transforming a teacher education method course through technology: effects on preservice teacher's technology competency. **Computers & Education**, v. 45, n. 4, p. 383-398, 2005.
- ANHANGUERA. 2015. Disponível em: <<http://www.anhanguera.com>>. Acesso em 01 dez. 2015.
- ARAÚJO, E. M. D. *et al.* Innovation management in distance education. **Gestão & Produção**, São Carlos, v. 20, n. 3, p. 639-651, 2013.
- ARETIO, L. G. Un concepto integrador de enseñanza a distancia. **Radio y educación de adultos**, Las Palmas de Gran Canaria, n. 17, p. 3-6, maio/ago. 1991. [Boletim Quadrimestral].
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003a.
- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003b.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EDUCAÇÃO A DISTÂNCIA (ABED). **CensoEAD.br**: relatório analítico da aprendizagem a distância no Brasil 2011. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2012.

ASSOCIAÇÃO CATARINENSE DAS FUNDAÇÕES EDUCACIONAIS (ACAFE). **Perfil ACAFE 30 anos**. Florianópolis: ACAFE, 2004.

ASSOCIAÇÃO CATARINENSE DAS FUNDAÇÕES EDUCACIONAIS (ACAFE). Santa Catarina: Participação do Sistema ACAFE na matrícula em cursos de graduação. **Boletim estatístico ACAFE**. Florianópolis: ACAFE, 2006. Disponível em: <http://www.afe.org.br/new/index.php?endereco=boletim/indicadores/participacao_acafe.htm>. Acesso em: 14 nov. 2014.

BANA e COSTA, C. *et al.* Decision support systems in action: integrated application in a multicriteria decision aid process. **European Journal of Operational Research**, v. 113, p. 315-335, 1999.

BANCO J. SAFRA. Prospects are positive and prices attractive: we favor KROT11 and ABRE11. **Sector Note**: Education, São Paulo, ago. 2012.

BARBETTA, P. **Estatística aplicada às ciências sociais**. 7. ed. Florianópolis: UFSC, 2011.

BARNEY, J. B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, v.17, n.1, p. 99-120, 1991.

BAYONA, C.; CORREDOR, P.; SANTAMARÍA, R. Collaborative culture and stock market reaction to alliance announcements. **Management Research**, v. 2, n. 1, p. 25-48, 2004.

BENAKOUCHE, T. **Educação a distância (EaD): uma solução ou um problema?** Lisboa: ISEG-SOCIUS, n. 5, 2000.

BERKOVITCH, E.; NARAYARANAN, M. P. Motives for takeovers: an empirical investigation. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 28, n. 3, p. 347-363, 1993.

BERNARDO, J. R. R. F.; CAMPOS FILHO, L. A. N. Mapeamento da pesquisa acadêmica em fusões e aquisições. **Sistemas & Gestão**, Niterói, v. 5, n. 3, p. 122-135, 2011.

BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BOLSA DE VALORES DE MINAS – ESPÍRITO SANTO - BRASÍLIA. Disponível em: <<http://www.bovmesb.com.br/abertura.htm>>. Acesso em 29 out. 2015.

BORTOLUZZI, S. C. *et al.* Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C). **Revista Alcance**, Biguaçu, v. 18, n. 2, p. 200-218, 2011.

BOZHURT, A. *et al.* Trends in distance education research: a content analysis of journals 2009-2013. **International Review of Research in Open and Distributed Learning**, v. 16, n. 1, p. 330-363, 2015.

BRADFORD, G. R. A relationship study of student satisfaction with learning online and cognitive load: Initial results. **The Internet and Higher Education**, v. 14, n. 4, p. 217-226, 2011.

BRAGA, L. F. H. V.; CONCEIÇÃO, H. J. da. Gestão estratégica e indicadores de eficiência nas instituições de ensino superior. **Multiciência**, Campinas, v. 12, p. 150-168, 2013.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 27 out. 1966. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5172.htm>. Acesso em: 22 jul. 2014.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF, Senado, 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 22 jul. 2014.

BRASIL. Lei nº 9.394, de 20 de dezembro de 1996. Estabelece as Diretrizes e Bases da Educação Nacional. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 23 dez. 1996. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/leis/L9394.htm>. Acesso em: 22 jul. 2014.

BRASIL. Decreto nº 5.622, de 19 de dezembro de 2005. Regulamenta o art. 80 da Lei nº 9.394, de dezembro de 1996. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 20 dez. 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/decreto/d5622.htm>. Acesso em: 22 jul. 2014.

BRUNVAND, S.; ABADÉH, H. Making online learning accessible using technology to declutter the web. **Intervention in School and Clinic**, v. 45, n. 5, p. 304-311, 2010.

CAMARGOS, M. A. de; BARBOSA, F. V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **REGE - Revista de Gestão**, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.

CAMARGOS, M. A. de; BARBOSA, F. V. Análise empírica da reação do mercado de capitais brasileiro aos anúncios de fusões e aquisições ocorridos entre 1994 e 2001. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 42, n. 4, p. 468-481, 2007.

CAMARGOS, M. A. de; BARBOSA, F. V. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 49, n. 2, p. 206-220, 2009.

CAMARGOS, M. A. de; COUTINHO, E. S. A teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: uma análise de suas interfaces aquisições. **RAC-Eletrônica**, Curitiba, v. 2, n. 2, p. 273-295, maio/ago. 2008.

CARMO-NETO, D. G. **Metodologia científica para principiantes**. 3. ed. Salvador: American World University Press, 1996.

CARVALHO, C. H. A. de. O PROUNI no governo Lula e o jogo político em torno do acesso ao ensino superior. **Educação & Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 96, p. 979-1000, 2006.

CARTWRIGHT, S.; COOPER, C. L. **Managing mergers, acquisitions & strategic alliances: integrating people and cultures**. Oxford: Butterworth Heinemann, 1999.

CHANEY, B. H. *et al.* A primer on quality indicators of distance education. **Health promotion practice**, v. 10, n. 2, p. 222-231, 2009.

CHAVES, V. L. J. Expansão da privatização/mercantilização do ensino superior brasileiro: a formação dos oligopólios. **Educação e Sociedade**, Campinas, v. 31, n. 111, 2010.

CHEN, Jian-Liang. The effects of education compatibility and technological expectancy on e-learning acceptance. **Computers & Education**, v. 57, n. 2, p. 1501-1511, 2011.

CHEN, H. R.; TSENG, H.-F. Factors that influence acceptance of web-based e-learning systems for the in-service education of junior high school teachers in Taiwan. **Evaluation and program planning**, v. 35, n. 3, p. 398-406. 2012.

CHOU, A. Y.; CHOU, D. C. Course management systems and blended learning: an innovative learning approach. **Decision Sciences Journal of Innovative Education**, v. 9, n. 3, p. 463-484, 2011.

COATES, D.; HUMPHREYS, B. R. An inventory of learning at a distance in economics. **Social science computer review**, v. 21, n. 2, p. 196- 207, 2003.

COOPER, D.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 10. ed. Porto Alegre: Bookman, 2011.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.

DEUTSCHE BANK. Homework assignment: buy ESTC3, AEDU3 and KROT11. **Markets Research: Education**, São Paulo, jan. 2012.

DU, S. *et al.* Web-based distance learning for nurse education: a systematic review. **International nursing review**, v. 60, n. 2, p. 167-177, 2013.

ELLAHI, A.; ZAKA, B. Analysis of higher education policy frameworks for open and distance education in Pakistan. **Evaluation review**, v. 39, n. 2, p. 255-277, 2015.

ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S. R. **Orientações para elaboração dos artigos científicos do LabMCDA-C** [Apostila da disciplina Avaliação de Desempenho do Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina]. Florianópolis. UFSC, 2007.

ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S. R.; DUTRA, A. A constructivist approach to the management of human resources at a governmental agency. **International Transactions in Operational Research** – IFORS, v. 7, p.79-100, 2000.

ENSSLIN, L. *et al.* **ProKnow-C, Knowledge Development Process – Constructivist: processo técnico com patente de registro pendente junto ao INPI.** Brasil: [s.n.], 2010.

ESTEBAN-MILLAT, I. *et al.* Modelling students' flow experiences in an online learning environment. **Computers & Education**, v. 71, p. 111-123, 2014.

FLETCHER, K. M. Self-efficacy as an evaluation measure for programs in support of online learning literacies for undergraduates. **The Internet and higher education**, v. 8, n. 4, p. 307-322, 2005.

FORMAN, D.; NYATANGA, L; RICH, T. E-learning and educational diversity. **Nurse Education Today**, v. 22, n. 1, p. 76-82, 2002.

GARVIS, D. M.; IRELAND, R. Duane; ZAHRA, Shaker A. Characteristics and outcomes of entrepreneurial collaborations. **Management Research**, v. 1, n. 3, p. 213-225, 2003.

GHEDINE, T.; TESTA, M. G.; FREITAS, H. M. R. de. Educação à distância via internet em grandes empresas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 48, n. 4, p. 49-63, 2008.

GONÇALVES, C. A.; MEIRELLES, A. de M. M. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas, 2004.

GORT, M. An economic disturbance theory of mergers. **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v. 83, n. 4, p. 624-642, 1969.

GOUVÊA, G.; OLIVEIRA, C. I. **Educação a Distância na formação de professores: viabilidades, potencialidades e limites.** 4. ed. Rio de Janeiro: Vieira e Lent, 2006.

GRAMANI, M. C. N. A influência da qualidade na atratividade de instituições de ensino superior com capital aberto. **Ensaio: Avaliação e Políticas Públicas em Educação**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 60, p. 437-454, 2008.

GUTIERREZ, F.; PRIETO, D. **A Mediação Pedagógica: Educação à Distância Alternativa.** São Paulo: Papirus, 1994.

HAGEL III, John. Uma orquestra de terceirizados. **HSM Management**, São Paulo, v. 3, n. 38, p. 116-125, 2003.

HITT, M. A.; PISANO, V. The cross-border merger and acquisition strategy: a research perspective. **Management Research**, v. 1, n. 2, p. 133-144, 2003.

IBORRA, M.; DOLZ, C. Consequences of integration heterogeneity in mergers and acquisitions. **Management Research**, v. 4, n. 2, p. 127-138, 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **PNAD 2011**: crescimento da renda foi maior nas classes de rendimento mais baixas. Brasília: IBGE, 2012. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=2222&id_pagina=1>. Acesso em: 2 nov. 2012.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA (INEP). **Censo da educação superior 2010**: resumo técnico. Brasília, DF: INEP, 2012.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA (INEP). **Censo da educação superior 2013**: resumo técnico. Brasília, DF: INEP, 2014a.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA (INEP). Matrículas no ensino superior crescem 3,8%. **Portal do INEP**; Imprensa, 2014b. Disponível em: <http://portal.inep.gov.br/c/journal/view_article_content?groupId=10157&articleId=139200&version=1.3>. Acesso em: 25 ago. 2015.

JENKINS, M. *et al.* The development of technology enhanced learning: findings from a 2008 survey of UK higher education institutions. **Interactive Learning Environments**, v. 19, n. 5, p. 447-465, 2011.

JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance and take-over. **American Economic Review**, Nashville, v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.

KEENEY, R. L. **Value-focused thinking**: a path to creative decision making. Harvard: University Press, 1992.

KEENEY, R. L. **Value-focused thinking**: a path to creative decision making, Harvard: University Press, 1996.

LANDRY, M. A note on the concept of problem. **Organization Studies**, v. 16, n. 2, 315-343, 1995.

KOLARIC, S; SCHIERECK, D. Shareholder wealth effects of bank mergers and acquisitions in Latin America. **Management Research**, v. 11, n. 2, p. 157-177, 2013.

KOUFARIS, M. Applying the technology acceptance model and flow theory to online consumer behavior. **Information systems research**, v. 13, n. 2, p. 205-223, 2002.

KROTON. **Comunicado ao mercado**: Kroton adquire Grupo Uniasselvi. Kroton Educacional, 2012. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/kroton2010/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&tipo=34100&conta=45&id=155017>. Acesso em 05 jan. 2016.

KROTON. 2015. Disponível em: <<http://www.kroton.com.br/>>. Acesso em 01 dez. 2015.

KROTON. **Documento de Transição em Teleconferência dos Resultados do 4T09**. 2010. Disponível em:

<http://www.mzweb.com.br/kroton2010/web/arquivos/AEDU11_Transcript_4T09_PORT.pdf>. Acesso em 01 dez. 2015.

KROTON EDUCACIONAL S.A. E CONTROLADAS. **Demonstrações Financeiras Referentes ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2012**. 2012. Disponível em: <file:///C:/Users/User/Downloads/Kroton_DFP_2012%20(4).pdf>. Acesso em 01 dez. 2015.

KROTON EDUCACIONAL S.A. E CONTROLADAS. **Demonstrações Financeiras Referentes ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2013**. 2013. Disponível em: <file:///C:/Users/User/Downloads/Kroton_DFP_4T13_Final%20(1).pdf>. Acesso em 01 dez. 2015.

KROTON EDUCACIONAL S.A. E CONTROLADAS. **Demonstrações Financeiras Individuais e Consolidadas Referentes ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2014 e Relatório dos Auditores Independentes sobre as Demonstrações Financeiras**. 2014. Disponível em: <file:///C:/Users/User/Downloads/DFP_RI_4T14.pdf >. Acesso em 01 dez. 2015.

MAIA, C.; MATTAR, J. **ABC da EaD: a educação a distância hoje**. São Paulo: Pearson, 2007.

MALIK, S. K. Strategies for maintaining quality in distance higher education. **Turkish Online Journal of Distance Education**, Eskisehir, v. 16, n. 1, p. 238-248, 2015.

MANNE, H. G. Mergers and the market for corporate control. **Journal of Political Economy**, v. 73, n. 2, p. 110-120, 1965.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MASON, R. From distance education to online education. **The internet and higher education**, Chicago, v. 3, n. 1, p. 63-74, 2000.

MATIAS, A. B.; PASIN, R. M. A geração de sinergias e seus impactos na rentabilidade das empresas nos casos de fusões e aquisições. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 36, n. 1, 2001.

MODESTO, P. E. G. Reforma administrativa e marco legal das organizações sociais no Brasil: as dúvidas dos juristas sobre o modelo das organizações sociais. **Revista do Serviço Público**, Brasília, v. 48, n. 2, p. 28-57, 1997.

MOORE, M.; KEARASLEY, G. **Educação a distância: uma visão integrada**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

MORAES, R. C. C. de. Educação a Distância e efeitos em cadeia. **Cadernos de Pesquisa**, v. 40, n. 140, p. 547-559, 2010.

MOTTA, L. F. J. *et al.* Criação de valor em fusões e aquisições brasileiras. **Revista de Administração FACES Journal**, Belo Horizonte, v. 12, n. 4, p. 100-119, 2013.

MOURAN, J. M. **Educação a distância ganha força no país**. 2008. Disponível em: <<http://portal.mec.gov.br/busca-geral/210-noticias/1448895310/11699-sp-1255091056%20entrevista%20mouran%202008>>. Acesso em 28 out. 2015.

MUELLER, D. C. A theory of conglomerate mergers. **Quarterly Journal of Economics**, v. 83, n. 4, p. 643-660, 1969.

NASCIMENTO, D. S. do; FERREIRA, S. L. de. EAD no ensino superior público: uma política pública para democratizar o acesso ao ensino superior. In: SIMPÓSIO EDUCAÇÃO E COMUNICAÇÃO, 3., Aracaju. **Anais..**, Aracaju: UNIT, 2012. p. 202-213.

NOGUEIRA, L. L. Educação a distância. **Comunicação & Educação**, São Paulo, v. 2, n. 5, 1996.

OFFIR, B. *et al.* Teacher–student interactions and learning outcomes in a distance learning environment. **The internet and higher Education**, v. 6, n. 1, p. 65-75, 2003.

OFFIR, B. *et al.* Using interaction content analysis instruments to assess distance learning. **Computers in the Schools**, v. 18, n. 2-3, p. 27-41, 2001.

OLIVEIRA, E. G. **Educação a distância na transição paradigmática**. 3. ed. São Paulo: Papyrus, 2003.

OLIVEIRA, M. B. A ciência que queremos e a mercantilização da universidade. In: LOUREIRO, I.; DEL-MASSO, M. C. S. **Tempos de greve na universidade pública**. Marília: Unesp Marília Publicações, 2002. p. 17-41.

OLIVEIRA, O. V. de; FORTE, S. H. A. C.; ARAGÃO, L. A. Fusões e aquisições sob a perspectiva da vantagem competitiva. **RBGN**, São Paulo, v. 9, n. 24, p. 91-108, 2007.

PALLOFF, R. M.; PRATT, K. **O aluno virtual: um guia para trabalhar com estudantes on-line**. Porto Alegre: Artmed, 2004.

PEGORARO, L. **Terceiro setor na educação superior brasileira**. São Paulo: Leitura Crítica, 2013.

PENROSE, E. T. **The theory of the growth of the firm**. New York: Wiley, 1959.

PERRY, G. T. *et al.* Desafios da gestão de EAD: necessidades específicas para o ensino científico e tecnológico. **Renote**, v. 4, n. 1, 2006.

PRETI, O. (org.). **Educação a distância: uma prática mediadora e mediatizada**. In: Educação a distância: inícios e indícios de um percurso. Cuiabá: UFMT, 1996.

RAJESH, M. Revolution in communication technologies: impact on distance education. **Turkish Online Journal of Distance Education**, Eskisehir, v. 16, n. 1, p. 62-88, 2015.

RIBEIRO, L. O. M.; TIMM, M. I.; ZARO, M. A. Gestão de EAD: a importância da visão sistêmica e da estruturação dos CEADS para a escolha de modelos adequados. **Renote**, v. 5, n. 1, 2007.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

RITALIA, P.; HALLIKAS, J.; SISSONEN, H. The effect of strategic alliances between key competitors on firm performance. **Management Research**, v. 6, n. 3, p. 179-187, 2008.

ROCHA, F.; IOOTY, M.; FERRAZ, J. C. Desempenho das fusões e aquisições na indústria brasileira na década de 90: a ótica das empresas adquiridas. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 5, n. especial, 2001.

ROLL, R. The hubris hypothesis of corporate takeovers. **The Journal of Business**, Chicago, v. 59, n. 2, p. 197-216, 1986.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002.

ROURKE, J. T. Integração pós-fusão. In: KEY, S. L. **Guia da Ernst & Young para administração de fusões e aquisições**. Rio de Janeiro: Record, 1992. p. 13-32.

ROY, B. Decision science or decision-aid science? **European Journal of Operational Research**, v. 66, n. 2, p. 184-203, 1993.

RUDIO, F. V. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 13. ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2006.

SANTOS, A. Governança corporativa e desempenho em instituições privadas de ensino superior: um estudo de caso em Minas Gerais. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 2, n. 3, p. 79-94, 2009.

SANTOS, J. F. S. Avaliação no ensino a distância. **Revista Iberoamericana de Educación**, v. 38, n. 4, p. 6, 2006.

SARAIVA, T. Educação a distância no Brasil: lições da história. **Aberto**, Brasília, v. 16, n. 70, p. 17-27, 1996.

SARFATI, G.; SHWARTZBAUM, A. Sinergias nas fusões e aquisições do setor de educação superior no Brasil. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, Niterói, v. 7, n. 4, p. 1-23, 2013.

SAVARIS, I. C., SILVA, T. R. D., DOMINGUES, M. J. C. D. S. Ensino a Distância como Estratégia Competitiva em Instituições de Ensino Superior. In: COLÓQUIO INTERNACIONAL SOBRE GESTÃO UNIVERSITÁRIA NA AMÉRICA DO SUL, 9., Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: UFSC, nov. 2009.

SCHERER, F. M.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. 3. ed. Boston: Houghton Mifflin Company, 1990.

SÉCCA, R. X.; LEAL, R. M. Análise do setor de ensino superior privado no Brasil. **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, n. 30, p. 103-156, set. 2009.

SUÁREZ, M. M. V.; GARCÍA-CANAL, E. Transaction costs and value creation in global alliances: A relational approach. **Management Research**, v. 1, n. 1, p. 45-60, 2003.

SUN, P. C. *et al.* What drives a successful e-Learning? An empirical investigation of the critical factors influencing learner satisfaction. **Computers & Education**, v. 50, n. 4, p. 1183-1202, 2008.

TANURE, B.; CANÇADO, V. L. Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 45, n. 2, p. 10-22, 2005.

VALENTINI, G.; DI GUARDO, M. C. Design combination potential and get it done: an analysis of the drivers of technological performance in mergers and acquisitions. **Management Research**, v. 2, n. 3, p. 271-281, 2004.

VASCONCELOS, S. P. G. Educação a distância: histórico e perspectivas. In: FÓRUM DE ESTUDOS LINGUÍSTICOS, 8., Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: UERJ, 2005. Disponível em: <<http://www.filologia.org.br/viiiifelin/19.htm>>. Acesso em: 08 jan. 2010.

VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

VILAÇA, M. L. C. Educação a distância e tecnologias: conceitos, termos e um pouco de história. **Revista Magistro**, Duque de Caxias, v.1, n. 2, p. 89-103, 2010.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

WOOD JR, T.; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. P. Fusões e aquisições no Brasil. **Revista de Administração de empresas RAE**, São Paulo, v. 43, p. 41-45, 2003.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

APÊNDICE

APÊNDICE A – INTERVALO DE CONFIANÇA

Classe de Custo	2012	2013	2014	Desvio Padrão.	Média	Margem	Intervalo de confiança de 95%	
							Limite Inferior	Limite Superior
Inadimplência UNISUL	2,17%	1,61%	1,36%	0,0041	1,71%	0,00468231	1,24%	2,18%
Inadimplência KROTON	5,21%	5,43%	5,75%	0,0027	5,46%	0,00310218	5,15%	5,77%
Gastos com Pessoal UNISUL	46,94%	46,11%	44,06%	0,0148	45,70%	0,01677786	44,03%	47,38%
Gastos com Pessoal KROTON	19,40%	10,42%	13,39%	0,0458	14,40%	0,05177795	9,22%	19,58%
Encargos Filantrópicos (impostos) UNISUL	12,61%	14,56%	14,98%	0,0126	14,05%	0,01428899	12,62%	15,48%
Encargos Filantrópicos (impostos) KROTON	9,69%	11,43%	15,33%	0,0289	12,15%	0,03265383	8,88%	15,42%
Encargos com Divulgação UNISUL	6,77%	6,17%	3,40%	0,0180	5,45%	0,02035377	3,41%	7,48%
Encargos com Divulgação KROTON	3,65%	3,31%	6,26%	0,0161	4,41%	0,01826632	2,58%	6,23%
Encargos com Materiais UNISUL	3,32%	3,38%	2,59%	0,0044	3,10%	0,00493885	2,60%	3,59%
Encargos com Materiais KROTON	0,00%	0,00%	2,25%	0,0130	0,75%	0,01469374	-0,72%	2,22%
Encargos Patrimoniais UNISUL	1,26%	1,50%	1,28%	0,0013	1,35%	0,00149624	1,20%	1,50%
Encargos Patrimoniais KROTON	0,81%	0,93%	1,43%	0,0033	1,06%	0,0037215	0,68%	1,43%
Encargos com Conservação (Manutenção) UNISUL	0,09%	0,13%	0,22%	0,0007	0,15%	0,00075144	0,07%	0,22%
Encargos com Conservação (Manutenção) KROTON	0,00%	0,00%	0,16%	0,0009	0,05%	0,00107469	-0,05%	0,16%
Total de Gastos UNISUL	72,71%	73,45%	67,93%	0,0300	71,36%	0,03392917	67,97%	74,76%
Total de Gastos KROTON	50,39%	44,98%	50,25%	0,0308	48,54%	0,03487274	45,05%	52,03%
Margem de Contribuição UNISUL	29,46%	28,17%	30,72%	0,0127	29,45%	0,01441349	28,01%	30,89%
Margem de Contribuição KROTON	49,21%	55,02%	49,75%	0,0321	51,33%	0,03627512	47,70%	54,95%
Despesa por aluno UNISUL	-293	-302	-261	21,4725	-R\$ 285,01	R\$ 24,30	-R\$ 309,30	-R\$ 260,71
Despesa por aluno KROTON	-74	-80	-96	11,3086	-R\$ 83,12	R\$ 12,80	-R\$ 95,92	-R\$ 70,32
Lucro por aluno UNISUL	R\$ 1.422,45	R\$ 1.388,18	R\$ 1.415,00	18,0250	R\$ 1.408,55	R\$ 20,40	R\$ 1.388,15	R\$ 1.428,94
Lucro por aluno KROTON	R\$ 863,80	R\$ 1.173,81	R\$ 1.136,71	169,2965	R\$ 1.058,11	R\$ 191,57	R\$ 866,53	R\$ 1.249,68

APÊNDICE B – EVIDENCIAÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS IES ANALISADAS

Classes de custo	2012 valores em R\$ (´000)				2013 valores em R\$ (´000)				2014 valores em R\$ (´000)				Sinergia
	UNISUL	% rec.	KROTON	% rec.	UNISUL	% rec.	KROTON	% rec.	UNISUL	% rec.	KROTON	% rec.	
RECEITAS BRUTA*	R\$ 53.120		R\$ 468.643		R\$ 54.210		R\$ 748.891		R\$ 59.888		R\$ 1.247.442		1
Inadimplência	-R\$ 1.151	2,17%	-R\$ 24.405	5,21%	-R\$ 874	1,61%	-R\$ 40.645	5,43%	-R\$ 813	1,36%	-R\$ 71.759	5,75%	7
Gastos com Pessoal e Encargos	-R\$ 24.935	46,94%	-R\$ 90.901	19,40%	-R\$ 24.997	46,11%	-R\$ 77.998	10,42%	-R\$ 26.387	44,06%	-R\$ 166.981	13,39%	2
Encargos Filantrópicos (Impostos)	-R\$ 6.701	12,61%	-R\$ 45.415	9,69%	-R\$ 7.894	14,56%	-R\$ 85.615	11,43%	-R\$ 8.972	14,98%	-R\$ 191.191	15,33%	9
Encargos com Divulgação	-R\$ 782	1,47%	-R\$ 17.099	3,65%	-R\$ 863	1,59%	-R\$ 24.798	3,31%	-R\$ 71	0,12%	-R\$ 78.097	6,26%	8
Encargos com Divulgação e Publicidade	-R\$ 3.597	6,77%			-R\$ 3.343	6,17%			-R\$ 2.035	3,40%			
Encargos com Materiais	-R\$ 1.762	3,32%		0,00%	-R\$ 1.831	3,38%		0,00%	-R\$ 1.553	2,59%	-R\$ 28.056	2,25%	4
Encargos Patrimoniais	-R\$ 671	1,26%	-R\$ 3.801	0,81%	-R\$ 813	1,50%	-R\$ 6.928	0,93%	-R\$ 766	1,28%	-R\$ 17.827	1,43%	5
Encargos com Conservação (Manutenção)	-R\$ 50	0,09%		0,00%	-R\$ 69	0,13%		0,00%	-R\$ 133	0,22%	-R\$ 2.052	0,16%	6
Total de Gastos	-R\$ 38.623	72,71%	-R\$ 236.169	50,39%	-R\$ 39.818	73,45%	-R\$ 336.883	44,98%	-R\$ 40.680	67,93%	-R\$ 626.799	50,25%	
Margem de Contribuição	R\$ 15.647	29,46%	R\$ 230.634	49,21%	R\$ 15.270	28,17%	R\$ 412.009	55,02%	R\$ 18.395	30,72%	R\$ 620.643	49,75%	
Número de alunos	11		267		11		351		13		546		
Despesa por aluno (mês)	293		74		302		80		261		96		
Lucro por aluno (mês)	R\$ 1.422,45		R\$ 863,80		R\$ 1.388,18		R\$ 1.173,81		R\$ 1.415,00		R\$ 1.136,71		

* Sem inadimplência

APÊNDICE C – TESTE T: DUAS AMOSTRAS PRESUMINDO VARIÂNCIAS
DIFERENTES

	Inadimplência UNISUL	Inadimplência KROTON
Média	0,017121916	0,054624797
Variância	1,71216E-05	7,5155E-06
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
Gl	3	
Stat t	-13,08670676	
P(T<=t) uni-caudal	0,000481831	
t crítico uni-caudal	2,353363435	
P(T<=t) bi-caudal	0,000963663	
t crítico bi-caudal	3,182446305	

	Gastos com pessoal UNISUL	Gastos com pessoal KROTON
Média	0,457042956	0,143992159
Variância	0,000219836	0,002093702
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
Gl	2	
Stat t	11,27294007	
P(T<=t) uni-caudal	0,003888714	
t crítico uni-caudal	2,91998558	
P(T<=t) bi-caudal	0,007777427	
t crítico bi-caudal	4,30265273	

	Encargos filantrópicos/impostos UNISUL	Encargos filantrópicos/impostos KROTON
Média	0,140526739	0,121498759
Variância	0,000159451	0,000832709
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
Gl	3	
Stat t	1,046314715	
P(T<=t) uni-caudal	0,186145593	
t crítico uni-caudal	2,353363435	
P(T<=t) bi-caudal	0,372291187	
t crítico bi-caudal	3,182446305	

	Encargos com divulgação UNISUL	Encargos com divulgação KROTON
Média	0,054454098	0,044068292
Variância	0,00032353	0,000260572
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
gl	4	
Stat t	0,744314579	
P(T<=t) uni-caudal	0,249017694	
t crítico uni-caudal	2,131846786	
P(T<=t) bi-caudal	0,498035387	
t crítico bi-caudal	2,776445105	

	Encargos Patrimoniais UNISUL	Encargos Patrimoniais KROTON
Média	0,013473184	0,010550836
Variância	1,74835E-06	1,08159E-05
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
gl	3	
Stat t	1,42798992	
P(T<=t) uni-caudal	0,124299017	
t crítico uni-caudal	2,353363435	
P(T<=t) bi-caudal	0,248598033	não há dif.
t crítico bi-caudal	3,182446305	

	Total de Gastos UNISUL	Total de Gastos KROTON
Média	0,713623834	0,485417394
Variância	0,000899024	0,000949724
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
gl	4	
Stat t	9,192839477	
P(T<=t) uni-caudal	0,00038888	
t crítico uni-caudal	2,131846786	
P(T<=t) bi-caudal	0,00077776	
t crítico bi-caudal	2,776445105	

	Margem de Contribuição UNISUL	Margem de Contribuição KROTON
Média	0,294466176	0,513274308
Variância	0,000162242	0,001027644
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
gl	3	
Stat t	-10,98680429	
P(T<=t) uni-caudal	0,000807279	
t crítico uni-caudal	2,353363435	
P(T<=t) bi-caudal	0,001614558	
t crítico bi-caudal	3,182446305	

	Despesa por aluno UNISUL	Despesa por aluno KROTON
Média	-285,0064103	-83,1192287
Variância	461,0699915	127,8842984
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
gl	3	
Stat t	-14,40882536	
P(T<=t) uni-caudal	0,000362306	
t crítico uni-caudal	2,353363435	
P(T<=t) bi-caudal	0,000724612	
t crítico bi-caudal	3,182446305	

	Lucro por aluno UNISUL	Lucro por aluno KROTON
Média	1408,545455	1058,10712
Variância	324,9008264	28661,31177
Observações	3	3
Hipótese da diferença de média	0	
gl	2	
Stat t	3,565139262	
P(T<=t) uni-caudal	0,035231218	
t crítico uni-caudal	2,91998558	
P(T<=t) bi-caudal	0,070462435	
t crítico bi-caudal	4,30265273	