

Educação básica brasileira e mercado financeiro: estudo de empresas do setor educacional com capital aberto - 2013 a 2022

Brazilian mandatory education and the financial market: study of publicly traded companies in the educational sector - 2013 to 2022

Jose Quibao Neto

Universidade Estadual Paulista (UNESP)

Assis, São Paulo, Brasil

Theresa Adrião

Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)

Campinas, São Paulo, Brasil

Resumo

Este artigo analisa dados financeiros de empresas que atuam na educação básica e que possuem capital aberto no Brasil: Ânima, Bahema e Cruzeiro do Sul. Trata-se de uma pesquisa de base documental, realizada por consulta a Formulários de Referência das empresas desde a sua abertura de capital até 2022, e a seus Demonstrativos Financeiros disponibilizados no site da B3. Da análise dos dados do material, identificou-se que apenas a Bahema foca seus negócios na educação básica, enquanto Ânima e Cruzeiro do Sul focam seus objetivos e aquisições no ensino superior. Identifica-se desde a abertura de capital, aumento no crescimento orgânico e expansão de aquisições em todas as empresas observadas. Tanto as receitas operacionais, quanto as financeiras aumentaram no período, sendo as últimas, em média, cerca de 4% das receitas totais das empresas. Neste aspecto, a receita vinda do recebimento de matrículas ainda é mais relevante do que outras estratégias de ganhos. Por fim, em comparação, conclui-se que a escolha do segmento de ensino de atuação aparenta ter impacto importante nos valores demonstrados e no crescimento das empresas analisadas.

Palavras-chave: Financeirização da educação; Ânima Holding S.A.; Bahema Educação S.A.

Abstract

This article analyses the financial data of publicly traded companies operating in basic education: Ânima, Bahema, and Cruzeiro do Sul. This is documentary-based research that reviews the Reference Forms of companies from their IPO until 2022, as well as their Financial Statements available on the B3 website. Regarding the segment of operation, only Bahema focuses its business on basic education. In contrast, Ânima and Cruzeiro do Sul focus their objectives and acquisitions on higher education. Regarding the financial data, the research shows that, after going public, there was an increase in organic growth and acquisitions in all companies. Furthermore, looking at the types of income, both operating and financial revenues increased in the period. However, it is noteworthy that financial revenues only represent, on average, around 4% of the companies' total revenue. Indeed, enrolment revenue is still more relevant than other earning strategies. Finally, in comparison, the business strategy in different education segments appears to impact the analysed companies significantly in the demonstrated values and growth opportunities.

Keywords: Financialization of education; Ânima Holding S.A.; Bahema Educação S.A.

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

Uma introdução ao tema

Dentre as mudanças que têm transformado o campo educacional, chama a atenção a generalização das formas de privatização do setor em todo o mundo (Adrião, 2018). Esse fenômeno, embora sujeito a particularidades políticas e econômicas locais, deve ser compreendido considerando seu enquadramento na globalização do capitalismo em sua fase financeira ou de financeirização econômica, como analisado para o caso brasileiro por Sguissardi (2015); Adrião e Domiciano (2018); Mocarzel (2019); Chaves (2020), Seki (2020), Adrião e Araújo (2023) entre outros. Nesse âmbito, os meandros do capital fictício, seus agentes e lócus de negociações, que primeiramente focaram o ensino superior, têm alcançado as etapas obrigatórias da educação brasileira.

Para Bastos (2013), a financeirização é marcada pela especulação nos processos de compra e venda de qualquer ativo visando ganhos não-operacionais. Embora a presença do capital fictício já fora analisada por autores como Marx, Braga et al (2017) argumentam que a escala, o alcance, o volume e a profundidade da lógica financeira, bem como sua influência nos processos de tomada de decisões econômicas e políticas, apresentam mudança de qualidade na atual fase do capitalismo. Portanto, é difícil compreender o sistema capitalista e seus diversos mercados hoje, incluindo a educação privada-mercantilⁱ, sem mencionar a financeirização.

Ao montar um estado da arte sobre o tema, Zwan (2014) identifica estudos que atribuem o crescimento da financeirização à introdução de um novo padrão de acumulação pós-fordista. Neste sentido, os setores produtivos perdem relevância na reprodução e valorização do capital. Com efeito, um dos autores mais relevantes sobre a temática (Chesnais, 1996) indicava desde os anos 1970 haver crescente preponderância dos capitais de aplicação financeira em relação à totalidade dos capitais que circulam na economia mundial. A crescente flexibilidade adquirida pela riqueza – ao assumir a forma de ativos financeiros – somada à remoção das limitações jurídicas, políticas e institucionais à circulação do capital no período do pós-guerra teriam multiplicado as oportunidades para a transformação do dinheiro em mais dinheiro (Braga et al, 2007).

E como não poderia deixar de ser, a financeirização tem tido forte reflexo no comportamento das economias locais e da vida cotidiana (Bastos, 2013). A educação não poderia estar livre desta influência, muito menos aquela que é ofertada por provedores

privados com fins de lucro, maior parte dos estabelecimentos escolares privados no Brasil (Quibao Neto, 2020). Pesquisas anteriores (Oliveira, 2009; Adrião et al 2012), analisando o movimento de subordinação da educação brasileira em sua etapa obrigatória aos interesses do mercado, identificaram que o crescente condicionamento a agentes associados ao mercado financeiro decorreu de iniciativa de um grupo empresarial paulista no começo da década de 2010. Nesse ano, o então Grupo SEB (SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO) anunciou a transferência do controle acionário do segmento de “Sistemas de Ensino”, gráfica etc. para o Grupo Pearson, inaugurando a introdução de empresas transnacionais na oferta da educação básica (Adrião et al, 2022). Esse movimento marcou o início, no âmbito da educação básica, do ingresso de fundos de investimento estrangeiros na composição de grupos empresariais que provem a educação básica privada (Araújo; Adrião, 2021).

Em consonância com os trabalhos citados, este artigo, vinculado à pesquisa interinstitucional financiada pelo CNPqⁱⁱ, busca caracterizar as empresas do setor educacional que atuam na etapa obrigatória e possuem capital aberto no Brasil: Ânima, Bahema e Cruzeiro do Sul. Com base nos relatórios publicados, o artigo apresenta a criação desses grupos empresariais e analisa dados financeiros relativos a investimentos e receitas registrados entre o período de abertura do capital até 2022. Destacamos que esse estudo é de natureza exploratória, tendo em vista que o tema é pouco explorado entre nós.

Aspectos metodológicos

Como boa parte das pesquisas realizadas na área das ciências sociais sobre temas emergentes, essa é uma pesquisa exploratória com base em análise documental. Aqui, trabalhamos com dados primários já sistematizados em documentos das empresas, que são acessíveis e gratuitos ao público (Tight, 2019). Tais documentos foram os Formulários de Referência (FRE) das três empresas pesquisadas, publicação anual dirigida aos investidores e entregue à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), acessível na seção de “relações institucionais” dos sites das empresas ou via o sítio eletrônico (<https://www.b3.com.br/>) da Bolsa Brasil Balcão, a B3, na parte dos “relatórios estruturados” de cada empresa.

Os FREs são apresentados pelas empresas que possuem capital aberto na B3ⁱⁱⁱ à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia do Ministério da Fazenda. Segundo o site da CVM, a comissão objetiva fiscalizar e normatizar o mercado de valores mobiliários no Brasil a fim de desenvolvê-lo. Uma das formas da autarquia realizar essa fiscalização dá-se pela

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

divulgação periódica de informações das empresas, como os FREs. Embora haja críticas sobre a credibilidade dos dados, ainda que analisados por acionistas e possíveis novos investidores, as resoluções oficiais da CVM exigem que as empresas divulguem “informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro” (Brasil, 2022, s/p). Por apresentarem a empresa ao mercado, os FREs contêm informações como o seu histórico, fusões e aquisições realizadas no ano, dados detalhados sobre a contabilidade (receitas, despesas, resultado, patrimônio etc.), composição do conselho administrativo, remuneração dos conselheiros e diretores etc.

O material analisado consistiu em 10 relatórios da Ânima, seis da Bahema e três da Cruzeiro do Sul, perfazendo um total de 6.544 páginas. Somado a isso, os dados do caixa das empresas foram obtidos dos relatórios estruturados das empresas no sítio da B3, e conferidos com os FREs. O conteúdo foi tratado a partir de leitura dirigida com vistas à localização das informações objeto deste trabalho e organizado em planilhas para descrição, e indexação para valores atuais e análise. O período analisado tem início no ano que abriram seu capital e terminam no ano de 2022.

Apresentando as empresas selecionadas

Embora em 2023 houvesse seis grupos empresariais no segmento da educação com capital aberto na B3, a seleção das três empresas tratadas neste artigo levou em conta a atuação de investidores na educação básica, em sua etapa obrigatória no ano de 2022.

Ânima Holding S.A.

Segundo o sítio eletrônico^{iv}, a Ânima foi constituída em 2003 (Ânima, 2022) visando formar um complexo educacional com foco no ensino superior. Na década de 2000, a companhia fez três aquisições: em 2003, comprou o Centro Universitário UMA e Centro Universitário Monte Serrat (Unimonte) (hoje Centro Universitário São Judas Tadeu – Campus Unimonte) e, em 2009, o Centro Universitário de Belo Horizonte (“UniBH”).

Já na década seguinte, a Ânima se fundiu com o grupo BR Educacional Fundo de Investimentos e Participações, passando a deter a HSM Educação S/A, empresa focada em educação continuada na área corporativa com a produção e venda de cursos, distribuição de materiais didáticos etc. Em 2013, a empresa abre capital na bolsa de valores de São Paulo, à época, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) (Ânima, 2013) e, em 2014, a companhia compra da Universidade São Judas Tadeu, sediada na capital paulista (Ânima, 2019).

Em 2015, a empresa assume a titularidade de todos os direitos sobre a Sociedade Educacional de Santa Catarina (Sociesc) - instituição que atua no ensino fundamental bilíngue, médio, técnico e graduação e pós-graduação, além de cursos na modalidade a distância em Santa Catarina. Já em 2016, há formação de uma sociedade, em joint venture^v, com o grupo Le Cordon Bleu: Le Cordon Bleu Ânima Educação Ltda. No mesmo ano, assume a titularidade de todas as quotas e direitos da mantenedora da Faculdade Alis de Bom Despacho e da Faculdade de Educação de Bom Despacho, que, em 2017, passam a integrar a UNA. Ainda em 2016, a Ânima adquire as Faculdade Politécnica de Uberlândia e Faculdade Politécnica de Goiás, unidades incorporadas às Faculdades UNA (Ânima, 2016).

De acordo com relatório de 2019, em 2018, muda seu registro para Ânima Holding S/A. Neste ano, adquire a Faculdade Jangada e a Universidade do Sul de Santa Catarina – UNISUL ambas em Santa Catarina, que passa a integrar as Faculdades Sociesc. Ainda em Minas Gerais e Goiás, compra a totalidade das quotas da mantenedora do Centro de Ensino Superior de Catalão, da Faculdade de Ensino Superior de Catalão, da Faculdade de Tecnologia de Catalão – FATEC e da Faculdade Divinópolis (FACED) (Ânima, 2022). Em 2019, a empresa adquire todas as cotas da Administradora Educacional Novo Ateneu Ltda., mantenedora do Centro Universitário – UNICURITIBA. No mesmo ano, com uma primeira operação no Nordeste do país, a Ânima negocia com a Ages Empreendimentos Educacionais Ltda. e a Vidam Empreendimentos Educacionais Ltda. (EPP), a aquisição de todas as participações societárias das Instituições de Ensino da AGES, incluindo as suas escolas de Educação Básica.

Segundo a empresa, seu foco a partir de 2020 estava na aquisição de faculdades com cursos na área da saúde, especialmente Medicina. Neste ano, já com forte oligopolização do mercado em Minas Gerais, a empresa compra da mantenedora da Faculdade da Saúde e Ecologia Humana (FASEH) e compra a UniFG – Centro Universitário. Em 2021, a Ânima adquire as Faculdade de Direito Milton Campos e Faculdade de Administração Milton Campos, bem como a Universidade do Sul de Santa Catarina – UNISUL, que passa a ser totalmente mantida pela Ânima (Ânima, 2021). Por fim, em 2021 consolida a aquisição de todos os ativos brasileiros do Grupo Laureate, assegurando a oligopolização no segmento do ensino superior brasileiro, com incorporação das faculdades Anhembi Morumbi em São Paulo. (Ânima, 2022).

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

Bahema Educação S.A.

A Bahema abriu seu capital em 1974, mas atuava em atividades não educacionais. Foi criada em 1953, em Salvador/ Bahia, por Afrânio Affonso Ferreira representante da multinacional Caterpillar na região nordeste do país (Bahema, 2018, p. 38). Optando nas décadas de 1980- 90 por investir em empresas de capital aberto, torna-se uma das principais acionistas do então banco Unibanco, condição alterada pela fusão deste ao Banco Itaú.

Em 2016, na sucessão da administração da empresa para filhos e herdeiros, a empresa passou a operar somente na educação, tornando-se em 2017 a BAHEMA EDUCAÇÃO S.A. (Bahema, 2022). Nesse mesmo ano, a Bahema compra 80% da mantenedora da Escola da Vila, em São Paulo, e 5% da mantenedora da Escola Parque, no Rio de Janeiro. Ambas as operações incluíam a possibilidade de compra de 100% da participação societária, a depender de resultados específicos das escolas. Essas escolas, de alguma forma, deram “o tom” da estratégia de aquisições da empresa. Tanto a Escola da Vila como a Escola Parque, atendendo às elites econômicas das capitais, possuíam à época reconhecimento pelo trabalho pedagógico que fugia aos realizados por escolas privadas mais tradicionais. A empresa também compra 100% da Escola Balão Vermelho (MG), cujo perfil é o mesmo.

Nos FREs, apenas em 2019, a razão social da empresa muda de Bahema S.A. para Bahema Educação S/A, direcionada para a educação básica e cursos pré-vestibular, seja por meio da oferta de matrículas diretas ou pela comercialização de atividades extracurriculares, denominadas “serviços acessórios” (alimentação, vestuário, transporte etc.). A companhia também comercializa serviços de formação de professores por meio Centro de Formação da Escola da Vila. Em 2022, a empresa declara a intenção de adquirir escolas com “referências de qualidade” em suas cidades e que possuam “as mensalidades mais altas do local” (Bahema, 2022, p. 50). Houve também o investimento em escolas privadas “low cost” dentro do portfólio: Escola Mais, cuja rentabilidade esperada seria alcançada por de ganhos “de escala” (BAHEMA, 2022, p. 51) e menor investimento operacional. De acordo com o mesmo FRE (2022, p.52), até 2022 a empresa esperava instalar oito unidades da Escolas Mais totalizando mais de 4 mil matrículas “com plano de expansão acelerada”.

Desde 2017, para as aquisições a Bahema realizou captação de aproximadamente R\$ 30 milhões via emissão de ações (ampliação de sociedade) (Bahema, 2018, p. 46). De 2017 até 2022, a empresa captou investimentos para aquisição de participação de subsidiárias em cinco

estados, aparentemente em espécie de *joint ventures* onde a compra se dá em acordo com contratos que preveem (i) resultados e metas administrativas para cada escola; (ii) prestação de serviços de apoio administrativo por parte da Bahema; e (iii) manutenção dos antigos donos das escolas compradas como coordenadores de assuntos pedagógicos.

Ainda no período (2022), a Bahema celebra contratos com a Ânima para aquisição das Escolas Internacionais de Florianópolis e Blumenau (“EIs”) e do Colégio Tupy (“COT”) em Joinville (Bahema, 2022, p. 138). Por tais contratos, a Bahema Educação se compromete a sublocar espaços nos *campi* das IES da Ânima e instalar escolas de educação básica (Ânima, 2021, p. 77).

Em termos de matrículas, ao final de 2022, o grupo Bahema Educação contava com 12 escolas em cinco Estados (SP, RJ, MG, PE e SC), com aproximadamente 13 mil alunos, conforme dados da Tabela 1.

Cruzeiro do Sul Educacional S.A.

A empresa foi constituída em 1965 na capital de São Paulo, como Colégio Cruzeiro do Sul, oferecendo cursos preparatórios para concursos. Em 1972, foi criada a Faculdade Cruzeiro do Sul. Na década de 1980, instala-se o ensino fundamental e educação infantil no Colégio Cruzeiro do Sul e amplia-se a oferta de cursos na Faculdade Cruzeiro do Sul. Apenas no início de 1990, a empresa foi credenciada no Ministério da Educação e Cultura (MEC), iniciando as atividades como Universidade Cruzeiro do Sul. Em 2006, criou a primeira plataforma de EAD para o ensino superior da companhia (Cruzeiro do Sul, 2022).

Em 2007, a empresa expande sua presença no mercado do ensino superior ao adquirir a totalidade das quotas da Sociedade Empresária de Ensino Superior do Litoral Norte Ltda., mantenedora do Centro Universitário Módulo. Um ano depois, adquire o Centro Universitário do Distrito Federal – UDF. Em 2012, na busca por mais recursos para a sua expansão no setor educacional, divide a sociedade da empresa com a Astic ED Participações S.A., que passa a deter um terço do capital social da companhia. (Cruzeiro do Sul, 2020, p. 112).

Com recursos vindos da nova sociedade, ainda em 2012, a Cruzeiro do Sul adquire a SECID – Sociedade Educacional Cidade de Paulo Ltda., mantenedora da Universidade Cidade de São Paulo – UNICID. No mesmo ano, recebe a autorização para oferecer cursos de graduação à distância. Em 2013, adquire 100% da Universidade de Franca - UNIFRAN e do

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

Instituto Francano de Ensino Alto Padrão - Colégio Alto Padrão de Educação Básica integrado à UNIFRAN (Cruzeiro do Sul, 2020, p. 134).

Em 2015, a empresa compra a totalidade das cotas da Faculdade São Sebastião – FASS, da Faculdade Caraguá – FAC; do Colégio São Sebastião – Educação Infantil e Ensino Fundamental; e da Sociedade de Educação Nossa Senhora do Patrocínio do Colégio, mantenedora dos colégios CEUNSP Salto e Itu, ambos de educação básica funcionando nas dependências destas duas IES.

De 2016 até 2020, a Cruzeiro do Sul amplia para 1200 o número de polos de EaD por todo território nacional. Além disso, compra unidades de Ensino Superior presenciais: em 2018, fecha a compra total do Centro Universitário da Serra Gaúcha – FSG, da Faculdade da Serra Gaúcha de Bento Gonçalves e da Faculdade Inedi – Cesuca, dando início a atividades operacionais no Sul do país. Na região Nordeste, ainda em 2018, obtém o Centro Universitário de João Pessoa – UNIPÊ (“UNIPÊ”).

Em 2019, com a abertura de seu capital na B3, conclui a compra do Centro Universitário Braz Cubas (“Braz Cubas”). Por fim, em 2020 faz a aquisição do Centro de Estudos Superiores Positivo Ltda., sociedade mantenedora da Universidade Positivo do Complexo de Ensino Superior Arthur Thomas Ltda (CESA) e da sociedade mantenedora da Faculdade Positivo Londrina. Vale lembrar que uma das companhias atualmente controladas pelo Grupo, a Positivo Informática, abriu capital em 2006, negociando ações na então BM&FBOVESPA (Adrião et al, 2012).

Segundo o Formulário de Referência de 2022, a empresa possui 396 mil estudantes matriculados em suas atividades, sendo 130 mil em modalidade presencial e 244 mil em EaD no ensino superior e apenas cerca de 4 mil alunos na educação básica matriculados nas escolas apresentadas na Tabela 1.

Unidades de negócios que compõem os grupos econômicos estudados

A fim de sistematizar o crescimento e as aquisições dessas empresas, a Tabela 1 apresenta as unidades de negócio (entidades) controladas pelas holdings de capital aberto, focando objetivamente na dimensão da oferta direta de matrículas na educação, bem como mostrando as IES e os colégios de educação básica.

Tabela 1 – Unidades de negócio controladas pelas empresas por estágio da educação em 2022

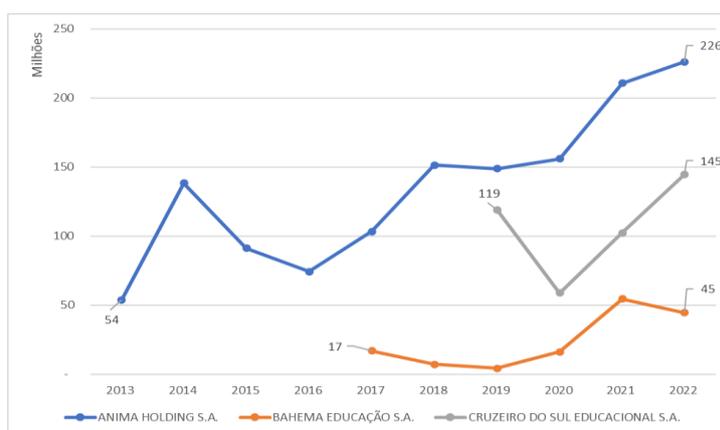
ANIMA HOLDING S.A.		BAHEMA EDUCAÇÃO S.A.	CRUZEIRO DO SUL EDUCACIONAL S.A.	
Ed Básica	IES	Ed Básica	Ed Básica	IES
AGES	Centro Universitário Una	Escola Parque (RJ)	Colégio Cruzeiro do Sul	Universidade Cruzeiro do Sul
UNICURITIBA	Anhembi Morumbi	Escola Mais (SP)	Colégio Alto Padrão	Unicid
UniSociesc	UniSociesc	Escola da Vila (SP)	Colégio São Sebastião	Ceunsp
	UNIFACS	Colégio Apoio (PE)	Colégio CEUNSP Itu	Módulo Centro Universitário
	Faculdade Milton Campos	Colégio Mangabeiras Parque (MG)	Colégio CEUNSP Salto	Braz Cubas
	São Judas	Escola Viva (SP)		Cesuca Centro Universitário
	UNP	Escola Autonomia (SC)		FASS
	UNIBH	Fórum Cultural (RJ)		UNIPÊ - João Pessoa
	UniRitter	Centro Educacional Viva (RJ)		Universidade Positivo
	AGES	Intergraus (SP)		FSG Centro Universitário
	UniFG-BA	Dual International School (SC)		UDF Centro Universitário
	FADERGS			
	UNICURITIBA			
	FPB			
	Unisul			
	FASEH			
	UNIFG-PE			
	IBMR			

Fonte: Quibao Neto e Adrião com base nos Formulários de Referência das empresas em 2022: Ânima (2022); Bahema (2022); Cruzeiro do Sul (2022).

Investimentos realizados pelas empresas após abertura de capital

Uma das formas de analisar a expansão das empresas de capital aberto é examinar os montantes investidos por cada uma delas, seja em negócios que já estão em posse da empresa ou na aquisição de negócios de terceiros. Para tanto, os gráficos abaixo apresentam os valores em reais, ajustados para 2022, dos investimentos em crescimento orgânico, em fusões e aquisições de novos negócios (“F&A” ou “crescimento inorgânico”), termos frequentes nos FREs dessas empresas.

Gráfico 1 – Investimentos na educação básica e superior em crescimento orgânico* das empresas Ânima, Bahema e Cruzeiro do Sul em Reais – 2013 a 2022



Fonte: Quibao Neto e Adrião com base nos FREs das empresas. Nota. Valores ajustados para dezembro de 2022 pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC-IBGE). *Soma dos valores: ativos imobilizados, ativos intangíveis e aumento de capital em controlada.

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

Começando pelo crescimento orgânico, esse termo é utilizado em referência aos investimentos empregados na expansão, manutenção e aprimoramento dos negócios e atividades que já pertencem à empresa investidora. Segundo Mognetti (2002), esses investimentos destinam-se a: a) ampliar o volume de vendas daquilo que já faz; b) desenvolver um novo produto ou c) comprar mais cotas de negócios nos quais a empresa não possui a totalidade da participação acionária. No caso das empresas do setor educacional da educação básica, exemplos dessas estratégias incluem: (i) a criação de novos formatos de cursos vendidos como de “maior qualidade”, como cursos semipresenciais, formatos “premium”, bilíngues etc.; (ii) ampliação do número de unidades da mesma instituição; ou (iii) criação de cursos para um novo público na mesma instituição, por exemplo, jornadas em tempo integral.

Os dados do Gráfico 1 correspondem aos investimentos consolidados anualmente e apresentados ao público. No caso da Ânima e Cruzeiro do Sul, esses valores foram direcionados aos cursos presenciais, EaD, educação básica, dentre outras atividades realizadas pela companhia. Já com a Bahema é diferente, pois atua apenas na educação básica. A Ânima, apresentou um investimento de R\$ 54 milhões no ano da oferta pública de ações (2013). A Cruzeiro do Sul, quando da abertura de capital em 2019, investiu R\$ 119 milhões. Já a Bahema, ao direcionar suas atividades para o setor educacional em 2017, realizou investimentos que somaram R\$ 17 milhões.

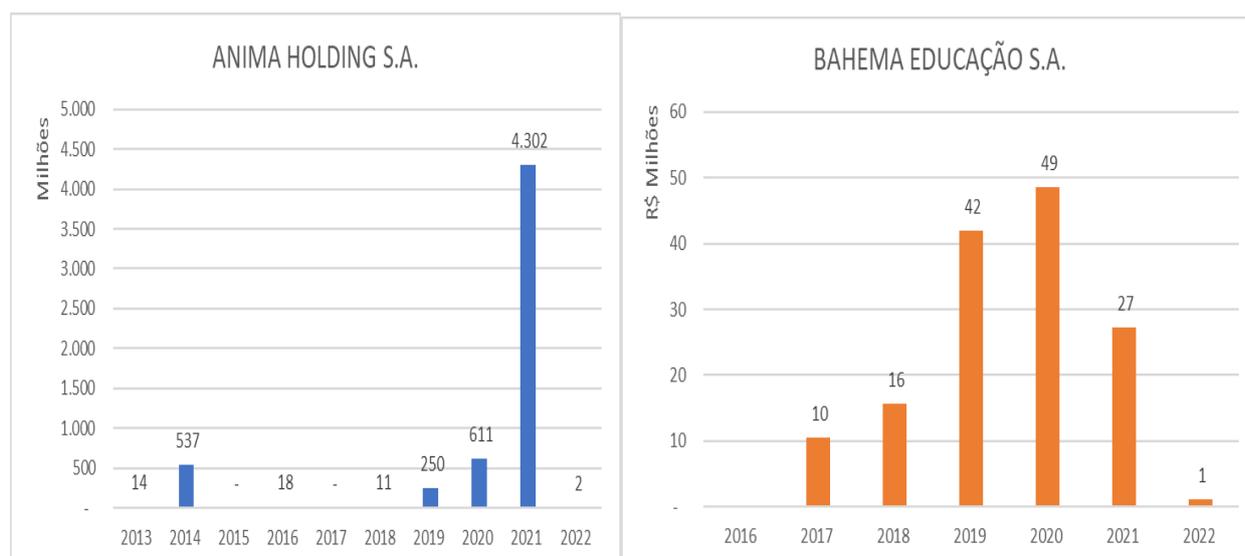
Observa-se variação nos volumes de investimentos realizados por cada empresa direcionados ao crescimento orgânico na série histórica considerada. No caso da Ânima, no ano seguinte à abertura de capital, a empresa investiu em crescimento orgânico, alcançando aproximadamente R\$138 milhões em 2014, pois além da aquisição de ativos imobilizados e intangíveis, aumentou também sua participação no capital da HSM Educação (Ânima, 2015). Entretanto, nos anos subsequentes, houve queda nos investimentos dessa natureza, que voltam a subir em 2018, quando a empresa empregou novos montantes na aquisição de ativos imobilizados e intangíveis, obtendo novos “direitos de uso de imóveis” e “benfeitorias em imóveis de terceiros” (Ânima, 2019, p. 194). O próximo aumento ocorre entre 2021 e 2022, relacionado à expansão dos direitos de uso de imóveis e benfeitorias (Ânima, 2021, p. 235) sugerindo uma ampliação nas instalações físicas de instituições já integrantes do grupo.

No caso da Cruzeiro do Sul, que também iniciou o processo de expansão antes de abrir seu capital, o investimento em crescimento orgânico foi mais alto se comparado com as duas

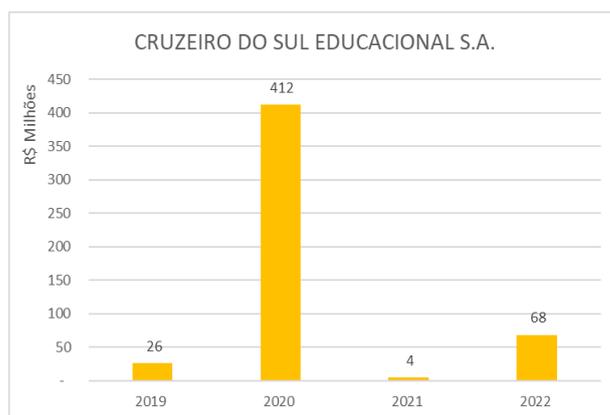
outras empresas: R\$ 119 milhões em 2019, diminuindo para cerca de R\$ 58 milhões no ano subsequente. Em 2020, houve diminuição no investimento tanto dos ativos imobilizados, como dos intangíveis (Cruzeiro do Sul, 2020, p. 12). Apenas em 2022, a empresa volta a investir valores acima dos iniciais em crescimento orgânico, totalizando R\$ 145 milhões, em especial devido a compra de polos para EaD. Segundo a empresa, aumentou-se as compras de imobilizados e intangíveis de 2020 para 2022 (Cruzeiro do Sul, 2022, p. 114).

Na Bahema, que inicia sua trajetória no setor educacional já com capital aberto, o investimento em crescimento orgânico inicial foi de R\$ 17 milhões, sendo a maior parte voltada à aquisição de ativos intangíveis, particularmente das seguintes marcas: “Centro de Formação” da Escola da Vila, “Espaço da Vila”, “Escola da Vila”, “Centro de Estudos da Escola da Vila” e “Bahema” (Bahema, 2018, p. 58-60). Nos anos de 2018 e 2019, houve queda nos investimentos de crescimento orgânico da empresa, que passou a focar na consolidação dos ativos já adquiridos, apoiando-se em empréstimos e financiamentos (Bahema, 2020, p. 75) privados. Mesmo diminuindo o montante investido nestes anos, a companhia manteve a maior parte dos investimentos em ativos intangíveis (Idem, p. 73). Além disso, entre 2020 e 2021, a empresa amplia seus investimentos em ativos imobilizados (Bahema, 2022, p. 68).

Gráfico 2 – Investimentos em aquisições pelas empresas Ânima, Bahema e Cruzeiro do Sul em Reais (R\$) – considerando ano de abertura de capital até 2022.



Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022



Fonte: Quibao Neto e Adrião com base nas demonstrações financeiras padronizadas (DFP) dos relatórios estruturados das empresas no sítio eletrônico da B3. Nota *Valores ajustados para dezembro de 2022 pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC-IBGE).

Outra maneira de analisar o aumento de investimentos realizados pelas empresas é olhar para o gasto realizado em F&A. Este dado poderia ser captado pelas demonstrações de fluxo de caixa das empresas, entretanto não há uma conta contábil específica para “aquisição de controladas”. Assim, utilizou-se outras contas contidas no demonstrativo de fluxo de caixa e nos FREs que representassem esses investimentos. A descrição dos dados neste item especifica a origem dos valores fazendo referência a como se apresentam no demonstrativo de fluxo de caixa de cada empresa.

A Ânima é a empresa que mais investiu em aquisições desde a abertura de capital dentre as três aqui estudadas. Para esta companhia foi utilizada a conta contábil “Aquisição de Controladas Líquidas dos Caixas Adquiridos” nas demonstrações de fluxo de caixa. Em termos de investimentos relevantes, em 2014, a empresa investiu R\$ 537 milhões na compra de 100% das cotas da Universidade São Judas. Já em 2019^{vi}, a empresa concluiu a aquisição das seguintes instituições de ensino superior por R\$ 250 milhões: AGES, UNICURITIBA, UNISUL, (Ânima, 2021, p. 489). No ano seguinte, a Ânima adquiriu a FASEH e UniFG, ambas faculdades com foco em cursos na área da Saúde, realizando um investimento total de R\$ 611 milhões. Em 2021 houve o maior investimento da empresa, aproximadamente R\$ 4,3 bilhões, com a compra de 100% das cotas do Grupo Laureate (Ânima, 2021, p. 489).

Com investimentos menores em aquisições do que Ânima, a Cruzeiro do Sul investiu R\$26 milhões, em 2019, associado à participação societária do Centro Universitário Braz Cubas. Em 2020^{vii}, o grupo conclui a aquisição total da Universidade Positivo e Faculdade

Positivo Londrina, com pagamentos que totalizam R\$ 412 milhões, o maior investimento da empresa no período aqui analisado (Cruzeiro do Sul, 2020, p. 123). Em 2022, a Cruzeiro do Sul investiu R\$ 68 milhões em aquisições, no entanto, não se localizou no formulário consultado menção a novas aquisições de negócios que pudesse explicar esse valor.

Para o caso da Bahema, a empresa incluiu em seu fluxo de caixa uma conta contábil chamada "Aquisição de controlada - líquido do caixa adquirido no consolidado", segundo o qual, em 2017 investiu cerca de R\$ 10 milhões em valores atualizados para 2022. No mesmo ano, a empresa anunciou a compra de 80% da mantenedora da Escola da Vila, 5% da mantenedora da Escola Parque e da Escola Balão Vermelho (Bahema, 2018, p. 39). Em 2018, a Bahema criou o Colégio Mangabeiras e ampliou a participação nas escolas compradas, efetuando um investimento total de R\$ 16 milhões. Em 2019, investindo R\$ 42 milhões, adquiriu 15% da mantenedora da Escola Centro Educacional Viva, comprou 95% das cotas da Escola Fórum Cultural (RJ) e 60% de participação do Colégio BIS (Brazilian International School). Em 2020, a empresa, que investiu um total de R\$ 49 milhões, adquire o restante da participação societária das escolas: Colégio Apoio, Escola Viva, Colégio BIS, Escola Autonomia e comprou mais 45% das participações da Escola Parque (Bahema, 2021, 41). Em 2021, investindo menos em aquisições no período pós-pandemia (R\$ 26 milhões), a empresa assume 100% das Escolas Internacionais de Santa Catarina (SC) e 100% da participação societária do Intergraus, cursinho preparatório para vestibulares (Bahema, 2022, p.47). Por fim, em 2022, a Bahema adquire 85% de participação remanescentes da Escola Centro Educacional Viva (Bahema, 2023, p.3).

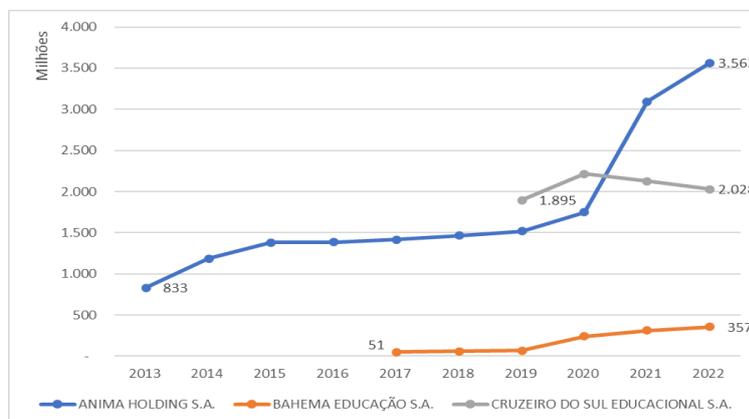
Receitas das empresas após abertura de capital

Analisados os investimentos das empresas no período correspondente à abertura de capital, cabe observar o que ocorreu com as receitas recebidas no mesmo período. Para tanto, também se optou por olhar para dois tipos diferentes de receitas: operacionais e financeiras. As receitas operacionais são obtidas via a venda dos serviços das empresas, incluindo, o pagamento das matrículas, a prestação de algum serviço de formação profissional, prestação de serviços na área corporativa etc. Já a receita financeira é o valor composto pelos juros e ganhos financeiros decorrentes das atividades de aplicação do capital/caixa. Estas receitas podem advir de juros devidos por clientes inadimplentes ou de ganhos de aplicação financeira de dinheiro disponível e não empregado na atividade

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

operacional. Vale ressaltar que ambos os tipos de receitas estão discriminados nas demonstrações dos resultados das empresas no sítio da B3, e nos FRES.

Gráfico 3 – Receita operacional das empresas Ânima, Bahema e Cruzeiro do Sul em Reais (R\$) – considerando ano de abertura de capital até 2022.



Fonte: Quibao Neto e Adrião com base nas demonstrações financeiras padronizadas (DFP) dos relatórios estruturados das empresas no sítio eletrônico da B3. Valores ajustados para dezembro de 2022 pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC-IBGE).

Começando pela Ânima, o Gráfico 3 demonstra que, em 2013, a empresa apurou uma receita em valores atualizados de R\$ 833 milhões, apresentando crescimento até 2015, quando registrou R\$ 1,3 bilhões. Segundo a empresa, a receita foi produto majoritariamente das mensalidades no ensino superior (93,4%) e valores relativos aos serviços de “educação executiva continuada” (6,6%) (Ânima, 2015, p. 87). Mais precisamente, o crescimento da receita resultaria de aumento das matrículas via aquisições, do crescimento orgânico de matrículas em cursos com mensalidades mais altas e repasse médio referente à inflação sobre as mensalidades (Ânima, 2016, p. 210). Entre os anos de 2015 e 2019, houve uma relativa estabilidade nas receitas operacionais, indo de R\$ 1,3 para R\$ 1,5 bilhões. Já entre 2020 e 2022, identifica aumento nas receitas operacionais devido a novas aquisições, principalmente das faculdades do Grupo Laureate. Mais uma vez, os aumentos na receita operacional, de quase 77% em 2021 (em relação à 2020) e 15% em 2022 (em relação a 2021), decorreram do crescimento da base de novos alunos, que quase duplicou de 2020 para 2021^{viii}, e aumento no valor médio das matrículas^{ix} (Ânima, 2022, p. 348). Em 2022, a Ânima apresentou uma receita operacional de R\$ R\$ 3,5 bilhões, a maior da série histórica.

Nos últimos 3 (três) exercícios sociais a receita da Cruzeiro do Sul decorreu das mensalidades na Educação Básica e no Ensino Superior (presencial e a distância), “sendo a

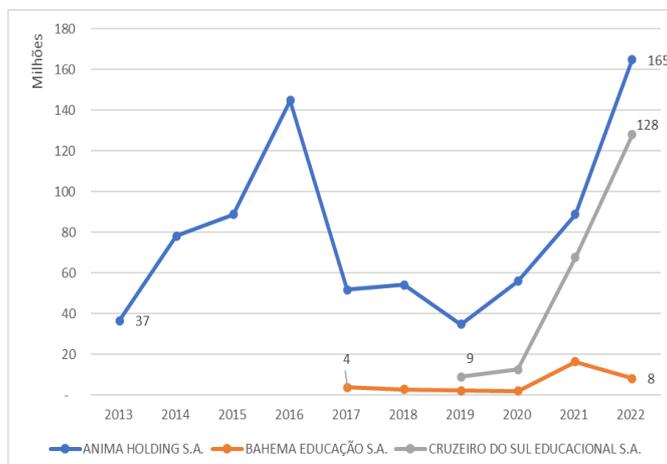
prestação de serviços educacionais o único segmento operacional da Companhia” (Cruzeiro do Sul, 2022, p. 132). Em 2019, no ano da sua abertura de capital, apresentou uma receita operacional de aproximadamente R\$ 1,9 bilhões, aumentando para R\$ 2,2 bilhões no ano subsequente. Segundo o FRE (Cruzeiro do Sul, 2020, p. 202-204), esse aumento no desempenho operacional veio do crescimento na base de alunos no período, em especial na modalidade EaD: 273 mil alunos dos quais 154 mil em EaD em 2019 para 341 mil (204 EaD) em 2020; além do aumento no valor médio das mensalidades de 20% (receitas por mensalidade) de 2019 para 2020, particularmente no presencial. Em 2022, a empresa apresenta um desempenho menor, chegando a R\$ 2 bilhões em 2022, diminuindo R\$ 187 milhões de 2020 para 2022. A empresa sublinha a diminuição como consequências efeitos macroeconômicos do país sobre o poder de compra dos alunos, mas destaca que o caixa não foi significativamente impactado pela pandemia da COVID-19 (Cruzeiro do Sul, 2022, p. 236).

No caso da Bahema registra-se aumento geral nas receitas de R\$ 306 milhões, entre 2018 e 2022. Entre 2017 e 2019, houve aumento de R\$ 17 milhões decorrente das operações da Escola da Vila (Bahema, 2018, p. 71) e do Centro de Formação de Professores. Entretanto, conforme a empresa, com as novas aquisições, já mencionadas neste artigo – Escola Parque, Colégio Mangabeiras, Balão Vermelho, Escola Mais e Escola Fórum Cultural de Niterói – houve um aumento no volume das operações e das receitas. De 2020 a 2022, os valores da empresa passam para outro patamar, com um crescimento de R\$ 173 milhões nas receitas operacionais em 2020, aumento de 270% em relação a 2019. Este crescimento, segundo a empresa, está associado ao aumento das matrículas via aquisições (Bahema, 2022, p. 29). O mesmo aconteceu em 2021, com aumento de R\$ 69 milhões e, em 2022, R\$ 46 milhões. Segundo a empresa, em 2021 recuperou-se o que havia perdido com a pandemia, decorrente de descontos aplicados a mensalidades e de atividades extracurriculares inativadas. Ademais, a empresa alega que conseguiu repassar aos clientes o aumento dos preços no setor via reajuste das matrículas em 10% (Idem, p. 29). Além disso, em 2021, houve crescimento de matrículas na Escola Mais e a aquisição da Escola Dual.

Sobre os resultados financeiro, o primeiro ponto a se destacar é que os valores são bem menores quando se compara a escala nos dois gráficos acima. O Gráfico 4 a seguir demonstra isso:

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

Gráfico 4 – Receita financeira das empresas Ânima, Bahema e Cruzeiro do Sul em Reais (R\$) – considerando ano de abertura de capital até 2022.



Fonte: Quibao Neto e Adrião com base nas demonstrações financeiras padronizadas (DFP) dos relatórios estruturados das empresas no sítio eletrônico da B3. Valores ajustados para dezembro de 2022 pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC-IBGE).

Olhando para Ânima, verifica-se crescimento de R\$ 36 milhões em 2013 para R\$ 144 milhões em 2016. Vale lembrar que parte desse período também foi de maior arrecadação nas receitas operacionais. Neste período, a empresa apresentou em seus FREs práticas contábeis que impactam diretamente na receita financeira da empresa. São elas: juros acrescidos de “empréstimos e recebíveis” de clientes, mensalidades em atraso acrescidas juros e multas, benefícios que vêm de “pré-pagamento de dívida tributária” incentivados pelo governo e juros sobre aplicações financeiras. Ainda, segundo a empresa, apresentam somente a receita nas demonstrações financeiras quando de fato se materializam através do recebimento dos montantes (Ânima, 2016, p. 20).

Entre 2016 e 2019, há um decréscimo das receitas financeiras chegando a valores inferiores ao ano em que abriu capital: caindo em 2017 para R\$ 51 milhões e em 2019 para R\$ 34 milhões, em valores atualizados para 2022. De acordo com informações dos FREs do período, a variação é explicada por dois pontos: Diminuição de aplicações financeiras e correção sobre o saldo a receber de FIES (Ânima, 2019, p. 257). Já a partir de 2020 até 2022, as variações foram positivas, chegando a quase R\$ 165 milhões em receitas financeiras ao final do período, desempenho explicado pelos saldos das aplicações financeiras, de juros e multas sobre as mensalidades (em especial daqueles valores vindos das aquisições).

A respeito dos valores da receita financeira da Cruzeiro do Sul, também é o caso de serem menores daqueles observados na receita operacional. Em 2019, a empresa apresentou receita de R\$ 9 milhões e no primeiro ano de capital aberto (2019) e aumentou para R\$ 12 milhões. Mas os maiores aumentos vieram em 2021 (R\$ 67 milhões) e 2022 (R\$ 128 milhões); contraditoriamente, período marcado por um cenário macroeconômico negativo, e que estrangulou o poder de compra dos alunos, tendo como consequência a elevação os níveis de inadimplência e dívidas de matrículas que começam a ser pagas com juros e multas (Cruzeiro do Sul, 2022, p. 325).

No caso da Bahema, a receita financeira deriva de aplicações da holding e suas controladas (Bahema, 2018, p. 44), ou seja, diferentemente das outras empresas, a Bahema não registrou como receita financeira os juros e multas das mensalidades atrasadas. Em 2017 a empresa teve R\$ 4 milhões em receitas financeiras e, partir disso, apresentou variação negativa até 2020, quando atingiu o menor valor da série histórica: R\$ 2 milhões. Em 2021, a receita financeira chegou a R\$ 16 milhões, e em 2022, registrou nova diminuição para R\$ 8 milhões.

Considerações Finais

Em vista do histórico e os dados apresentados acima, um dos pontos mais evidentes é que a única empresa a priorizar em seus negócios na educação básica é a Bahema. Como observado, isso ocorre tanto do ponto de vista das ambições apresentadas pelas empresas como nas aquisições realizadas antes e depois da abertura de capital. No caso da Ânima e a Cruzeiro do Sul, a oferta de serviços de educação básica está invariavelmente atrelada à manutenção de centros universitários, que são o carro chefe dos respectivos negócios. No caso da Ânima, inclusive, o desinteresse pela educação básica é tamanho que a empresa recentemente firmou um acordo com a Bahema para transferir a gestão de algumas escolas ligadas aos centros universitários e permitir que essa última crie e administre novas escolas em seus edifícios. A Bahema, por outro lado, é uma empresa focada na educação básica voltada para um nicho específico da população que pode arcar com mensalidades mais altas e busca propostas pedagógicas não tradicionais.

Quanto à distribuição geográfica das empresas, é interessante observar que, embora haja uma grande cobertura das empresas em regiões diferentes do país, nenhuma companhia cobre todas as regiões ainda. Isso pode ser explicado pelas dificuldades de inserção no

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

mercado privado em uma determinada região onde a concorrência é mais acirrada e o investimento para aquisição de um novo negócio é muito alto e arriscado. Além disso, no caso da Ânima e Cruzeiro do Sul, as empresas buscaram consolidar o mercado onde já estavam estabelecidas, tentando diversificar os cursos e os formatos de ensino (presencial, semipresencial e EAD). Já a Bahema, que oferta serviços prioritariamente para um público de alta renda, atuou majoritariamente em capitais do país no período pesquisado.

Tabela 2 – Síntese da variação nas receitas e investimentos das empresas Ânima, Bahema e Cruzeiro do Sul – considerando ano de abertura de capital até 2022.

	Abertura de Capital	Unidades de negócio	Crescimento Orgânico (%)	Aquisições (R\$ milhões)	Receita Operacional (%)	Receita Financeira (%)	% da Receita Financeira sobre do total	Total investimento/Total Receita (%)
Ânima	2013	21	320%	5.745	328%	351%	4,30%	39%
Bahema	2017	11	162%	144	600%	115%	3,10%	26%
Cruzeiro do Sul	2019	16	22%	511	7%	1314%	2,60%	11%

Fonte: Quibao Neto e Adrião com base nas demonstrações financeiras padronizadas (DFP) dos relatórios estruturados das empresas no sítio eletrônico da B3. Valores ajustados para dezembro de 2022 pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC-IBGE).

Olhando para os tipos de investimentos realizados pelas empresas e suas respectivas receitas, de maneira geral, após a abertura de capital, todas tiveram crescimento nos valores analisados. Analisando o percentual de crescimento desde a abertura de capital na Tabela 2, todas experienciaram aumento no crescimento orgânico e investiram em aquisições. Nesse ponto se expressa a financeirização, a abertura de capital parece viabilizar saltos no porte das empresas, permitindo a concentração da oferta educacional via operações de F&A. Com efeito, em todos os casos analisados, os valores absolutos investidos em crescimento via aquisições superam em muito os valores investidos em crescimento orgânico. Por outro lado, há de se reconhecer que os valores são muito diferentes entre elas, pois a Ânima e Cruzeiro do Sul investem e recebem na casa das centenas de milhões e bilhões, enquanto a Bahema, embora tenha aumentado seus investimentos, ser a empresa que mais aumentou sua receita operacional (600%) desde a abertura de capital e tendo feito maior esforço na relação investimento/receita que a Cruzeiro do Sul, ainda está distante dos valores absolutos observados nas outras duas empresas. Essas diferenças decorrem, primeiramente, do porte das empresas pesquisadas. A Ânima e a Cruzeiro do Sul possuem maior faturamento, e, portanto, maior capacidade de investir em crescimento orgânico e realizar operações de F&A

e consolidar o mercado. Já a Bahema, possui menos recursos a sua disposição, realizando operações menores e captação via empréstimos privados.

Os dados indicam que a diferença dos negócios é mais estrutural, estando associada a dois fatores importantes. O primeiro é o histórico das empresas anterior a abertura de capital, uma vez que a Ânima e a Cruzeiro do Sul já haviam começado não só as atividades dentro do setor antes da abertura de capital, mas também o próprio processo de expansão/oligopolização via aquisições. O segundo fator, e aqui mais relevante, é o segmento em que operam. Uma vez que em todos os casos observados o valor das mensalidades é ponto central para o caixa das empresas, as que jogam maior peso nos negócios de Ensino Superior conseguem maiores resultados. A Ânima e a Cruzeiro do Sul conseguiram diversificar as estratégias, investindo tanto no ganho de escala acompanhado da redução nos valores das matrículas para atrair público, em especial via formatos EAD e semipresencial, quanto em aquisições que pudessem obter valores de matrículas mais altos, em especial na área da Saúde. Ainda, a presença do setor público no Ensino Superior é muito insuficiente para atender a demanda e necessidade da população pelo segmento. Esse espaço historicamente foi sendo cada vez mais preenchido pelo setor privado mercantil, como é possível observar pelos investimentos e crescimento dessas empresas. Ou seja, o ensino superior privado é um mercado ainda em expansão e disputado por empresas cujo objetivo central é a oligopolização do setor.

Diferentemente, na educação básica, as formas de privatização via oligopolização da oferta direta aparentam ser mais difícil em um cenário onde o setor público se faz muito mais presente e a regulação mais consistente. Soma-se a isso, o fato de a Bahema ter escolhido atuar prioritariamente em um nicho de renda alta em um país cujos índices de desigualdade econômica e social são muito graves. Esse foco diminui o mercado disponível e escancara a desigualdade expressa nos produtos a que poucos brasileiros têm acesso, colaborando para a engrenagem das desigualdades no capitalismo (Quibao Neto, 2020).

Ainda sobre os tipos de receitas, outro tópico que vale a pena jogar luz é a grande diferença entre os valores. Embora o crescimento da receita financeira salta aos olhos, como no caso da Cruzeiro do Sul (1314% de 2019 até 2022), a receita operacional, em todos os casos, representa em média 96% do que elas recebem dos negócios. Isso pode sugerir algumas hipóteses para serem trabalhadas em futuros estudos: i) as empresas abriam capital para

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

conseguir maiores recursos via venda de ações para sua expansão, não sendo a financeirização da operação o objetivo central da abertura de capital neste primeiro momento, uma vez que as receitas de juros sobre mensalidades são muito menos expressivas do que as receitas das mensalidades no total recebido por elas; ii) o estágio de desenvolvimento financeiro que estas empresas se encontram ainda não garante uma receita financeira capaz de superar os valores obtidos via operação de venda de bens e serviços do negócio; iii) quando os alunos e responsáveis se vêm em uma situação financeira difícil, ao invés de ficar inadimplentes para concluir os cursos, preferem a evasão para não criar maiores dívidas – por essa razão, a receita financeira seria baixa; iv) existem barreiras para a financeirização dessas empresas, não sendo ainda capazes de criar linhas de crédito próprias para atrair mais alunos e ganhar receita via juros; v) a regulação de juros sobre mensalidade atrasadas e inadimplência é um importante mecanismo na defesa dos alunos e suas famílias, uma vez que o art. 52, § 1º do Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/90) estabelece que as multas de mora não devem ser superior a dois por cento do valor da prestação, com correção monetária sobre a mensalidade e os juros limitados à 12% ao ano; vi) como já estudado (Sguissardi, 2015; Chaves, 2020; Seki, 2020), os programas do governo federal para financiamento do ensino superior ajudaram em muito a expansão dessas empresas no segmento, assim sendo, essas empresas não precisaram assumir o ônus de criar linhas de financiamento próprio sendo que o governo federal assumira os riscos do investimento e da inadimplência.

Sugere-se, para pesquisas futuras, analisar a relação entre ao custo da educação ofertada e a capacidade de crescimento das empresas pesquisadas. No caso da Ânima e da Cruzeiro do Sul, como afirmam nos FREs, as estratégias de crescimento estão associadas à massificação dos serviços ofertados (ampliação do número de matrículas), com repasse dos custos nas matrículas. Neste sentido, valeria analisar o desenvolvimento dos custos dos serviços ofertados, em especial no detrimento das condições de trabalho docente, e como isso pode impactar no crescimento da empresa. De outra forma, a Bahema opera na Educação Básica e a estratégia comercial tem por foco principal serviços voltados para seguimentos restritos da população e que exigem uma operação com custos maiores, o que pode interferir na escala e velocidade de seu crescimento.

Referências

- ADRIÃO, T.; GARCIA, T. G.; BORGHI, R.; ARELARO, L. R. G. As parcerias entre prefeituras paulistas e o setor privado na política educacional: expressão de simbiose? **Educação & Sociedade** (Impresso), v. 33, p. 533-549, 2012.
- ADRIÃO, T.; DOMICIANO, C.A. A Educação Pública e as Corporações: avanços e contradições em uma década de ampliação de investimento no Brasil. **FINEDUCA – Revista de Financiamento da Educação**, Porto Alegre, v. 8, n. 3, 2018.
- ADRIÃO, T.; GARCIA, T. G.; BORGHI, R.; BERTAGNA, R.; PAIVA, G.; XIMENES, S. B. **Sistemas privados de ensino na educação pública brasileira: consequências da mercantilização para o direito à educação**. 1. ed. São Carlos: Pedro & João Editores, 2022, v. 1. 165p.
- ADRIÃO, T., ARAUJO, F. Privatização da educação no contexto de financeirização da economia: a indução da oferta educacional privada por fundos de investimentos. *Jornal de Políticas Educacionais*. V. 17, e86124, 2023.
- ÂNIMA. **Formulário de Referência**. São Paulo, vários anos. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em junho de 2023.
- BAHEMA. **Formulário de Referência**. São Paulo, vários anos. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em junho de 2023.
- BASTOS, P. P. Z. **Financeirização, crise, educação: considerações preliminares**. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 217, mar. 2013.
- BRAGA, J. C., OLIVEIRA, G. C. de., WOLF, P. J. W., PALLUDETO, A. W. A., & DEOS, S. S. de. For a political economy of financialization: theory and evidence. **Economia e Sociedade**, 26, 829–856, 2017.
- BRASIL. [Lei nº 6385 (1976)]. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm. Acesso em junho de 2023.
- BRASIL. [Lei nº 8.078 (1990)]. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8078compilado.htm. Acesso em junho de 2023.
- BRASIL. [RESOLUÇÃO CVM Nº 80 2022]. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Brasília, DF: CVM. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resolo80consolid.pdf>. Acesso em junho de 2023.
- CHAVES, V. L. J. Ensino Superior no Brasil e a Financeirização da Educação. **Revista Linhas**, Florianópolis, v. 21, n. 46, 2020.
- CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo, Xamã. 1996.

Educação básica brasileira e mercado financeiro: um estudo das empresas do setor educacional de capital aberto 2013 a 2022

CRUZEIRO DO SUL. **Formulário de Referência**. São Paulo, vários anos. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em junho de 2023.

FOSTER, J. B. The financialization of Capitalism. **Monthly Review**, 58, p. 1-12, 2007.

MOCARZEL, M.M.V. A financeirização da educação privada nas páginas de revista: discursos publicitários sobre a universidade brasileira. **Educ. soc.**, 40, 2019.

MOGNETTI, J. F. **Organic Growth: cost effective expansion from within**. London: John Wiley & Sons, 2002.

OLIVEIRA, R.P. A transformação da educação em mercadoria no Brasil. **Edu. Soc.** v. 30, n. 108, p. 739-760, 2009.

PAULANI, L. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. *Revista de Economia Política*. São Paulo, v. 36, n. 3, pp. 514-535, 2016.

QUIBAO NETO, J. **Remuneração dos professores da rede privada de educação básica na cidade de São Paulo**. 285 Fls. Tese (Doutorado em Educação) - Faculdade de Educação, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

SEKI, A.K. **Determinações do capital financeiro no ensino superior: fundo público, regulamentações e formação de oligopólios no Brasil (1990-2018)**. 487 Fls. Tese (doutorado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2020.

SGUISSARDI, V. Educação Superior no Brasil. Democratização ou massificação mercantil? **Educação & Sociedade**, 36(133), p. 867–889, 2015.

TIGHT, M. **Documentary Research in the Social Sciences**. 55 City Road: SAGE Publication Ltd., 2019.

ZWAN, N. van der. Making sense of financialization. **Socio-Economic Review**, Volume 12, Issue 1, p. 99–129, 2014.

Notas

ⁱ No Brasil o ensino é constitucionalmente "livre à iniciativa privada" (Brasil, 1988). O que, na prática, favorece atividades mercantis nesse segmento.

ⁱⁱ Este artigo vincula-se a pesquisa financiada pelo CNPQ (Processo 405647/2021-2) sob a Coordenação de Theresa Adrião.

ⁱⁱⁱ A “B3 é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão. Sociedade de capital aberto – cujas ações (B3SA3) são negociadas no Novo Mercado –, a Companhia integra os índices Ibovespa, IBrX-50, IBrX e Itag, entre outros. Reúne ainda tradição de inovação em produtos e tecnologia e é uma das maiores em valor de mercado, com posição global de destaque no setor de bolsas”, https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/, acesso em junho de 2023.

^{iv} Ver: <https://ri.animaeducacao.com.br/show.aspx?idCanal=NeeBurWsd1UIEgvJaj6abw>; acesso em junho de 2023.

^v Espécie de consórcio com tempo determinado para acabar.

^{vi} Nos anos de 2019 e 2020, incluiu-se os valores correspondentes a "Direitos de empréstimos em aquisições futuras" e "Dividendos de controladas pagos após combinação de negócios" por também serem investimentos feitos pela empresa para concluir as compras realizadas e que apareceram no demonstrativo financeiro da Ânima.

^{vii} Em 2020, para além da função "pagamento de obrigação por aquisição de participações societárias" comuns aos outros anos, também se incluiu os valores discriminados pela empresa de "Aquisição Braz Cubas" e "Aquisição Positivo".

^{viii} Segundo resultados apresentados (Ânima, 2022, p. 84), entre 2020 e 2021, a empresa passou de 119,4 mil alunos para 391 mil alunos matriculados em seus cursos. Apenas de ingressantes, a empresa migrou de 47,3 mil em 2020, para 83,7 mil em 2021.

^{ix} Nos FREs, as empresas costumam chamar de "tickets" os valores das mensalidades, no caso analisado o "ticket médio".

Sobre os autores

Jose Quíbao Neto

Formado em Letras pela Universidade de São Paulo, mestre e doutor em educação pela mesma Universidade, atuou como professor de Língua Portuguesa em escolas públicas e privadas e como docente em curso de graduação em Pedagogia no Centro Universitário Eniac. Como experiência internacional concluiu um mestrado no Departamento de Educação da Universidade de Oxford e foi Pesquisador Visitante no Instituto de Educação da University College London (UCL). É professor contratado da Universidade Estadual Paulista (UNESP), atuando nos cursos de licenciatura da Faculdade de Ciências e Letras de Assis. Suas pesquisas concentram-se no campo do financiamento da educação no Brasil e condição do trabalho docente no setor público e no setor privado da educação básica e Ensino Superior. Além disso, como pesquisador associado, integra o Grupo de Estudos e Pesquisas em Política Educacional (GREPPE/UNICAMP) e a Rede de Latino-Americana e Africana de Pesquisadores em Privatização da Educação (Relaappe). Email: josequibaon@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7222-2807>

Theresa Adrião

Possui graduação em Pedagogia pela Universidade de São Paulo (1988), mestrado e doutorado em Educação pela Universidade de São Paulo (1995, 2001) e Livre Docente pela UNICAMP (2015). É professora colaboradora e pesquisadora do Programa de Pós-graduação em Educação da UNICAMP e Professora Visitante na UNEMAT vinculada ao Programa de Pós-Graduação em Educação. Desenvolve pesquisas na área de política educacional, com ênfase em gestão e financiamento da educação básica, incluindo estudos sobre privatização. Publicou diversos livros e artigos sobre os temas de investigação. Coordena o Grupo de Estudos e Pesquisas em Políticas Educacionais (GREPPE/UNICAMP) e a Rede de Latino-Americana e Africana de Pesquisadores em Privatização da Educação. (RELAAPPE/<https://www.rede.fe.unicamp.br/pt-br>). Integra as seguintes entidades acadêmicas e científicas: ANPED (Tendo sido coordenadora do GT Estado e Política Educacional de 2015 a 2019); ANPAE; FINEDUCA e CEDES. Vice- Presidente da Junta Directiva de la CLADE Brasil. Editora Associada da Revista da FINEDUCA. Foi Editora Associada da Revista Educação & Sociedade, entre 2012-2020. Bolsista PQ/CNPq - 2010 a 2017 e 2020 a 2023. Email: theadriao@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-1181-5873>

Recebido em: 03/09/2023

Aceito para publicação em: 13/09/2023