



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE EDUCAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM EDUCAÇÃO
POLÍTICAS PÚBLICAS E GESTÃO DA EDUCAÇÃO

RAIMUNDO DA SILVA LIMA

FINANCEIRIZAÇÃO NA EDUCAÇÃO BÁSICA:
um estudo sobre a Vasta Educação

Brasília-DF

2022

RAIMUNDO DA SILVA LIMA

FINANCEIRIZAÇÃO NA EDUCAÇÃO BÁSICA:
um estudo sobre a Vasta Educação

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Educação da Universidade de Brasília como requisito para a obtenção do título de Mestre em Educação.

Orientadora: Profa. Dra. Cristina Helena Almeida de Carvalho

Brasília-DF

2022

Ficha catalográfica elaborada automaticamente,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

dL732f da Silva Lima, Raimundo
Financeirização na educação básica: um estudo sobre a
Vasta Educação / Raimundo da Silva Lima; orientador Cristina
Helena Almeida de Carvalho. -- Brasília, 2022.
111 p.

Dissertação (Mestrado - Mestrado em Educação) --
Universidade de Brasília, 2022.

1. Financeirização. 2. Mercado Educacional. 3. Educação
Básica. 4. Bolsa de Valores. 5. Vasta Educação. I. Almeida
de Carvalho, Cristina Helena, orient. II. Título.

RAIMUNDO DA SILVA LIMA

FINANCEIRIZAÇÃO NA EDUCAÇÃO BÁSICA:

um estudo sobre a Vasta Educação

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Educação da Universidade de Brasília como requisito para a obtenção do título de Mestre em Educação.

Orientadora: Profa. Dra. Cristina Helena Almeida de Carvalho

Aprovado em 3 de agosto de 2022

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Cristina Helena Almeida de Carvalho (FE/UnB)
(Orientadora e Presidente da Banca Examinadora)

Profa. Dra. Theresa Maria de Freitas Adrião (Unicamp)

Profa. Dra. Girlene Ribeiro de Jesus (UnB)

Profa. Dra. Catarina de Almeida Santos (UnB)

AGRADECIMENTOS

Foram mais de dois anos, quase três, e uma pandemia que parecia (ou parece) não ter fim. O ingresso na pós-graduação era antes de tudo um sonho, que se converteu em um desafio, amplificado não apenas pela readequação do tema e projeto de pesquisa, natural do processo acadêmico, como também as dificuldades impostas pelo período remoto, para o qual não estávamos preparados fisicamente, emocionalmente ou mentalmente.

No entanto, apesar das adversidades, foi um período de grande aprendizado, seja por meio das disciplinas cursadas, da experiência do estágio docente e da monitoria e por meio do próprio amadurecimento pessoal e profissional.

A descoberta e a curiosidade pelo objeto de pesquisa foram, indubitavelmente, motores de inquietações diversas, compartilhadas por todos aqueles ao meu redor e aos quais dedico esse trabalho e envio os meus sinceros agradecimentos.

À minha família que, por mais que a distância física nos separe, sempre encontramos um jeito de estar próximos. Meus pais, Maria Lúcia e Manoel, que apesar da origem simples, repassaram aos três filhos o valor da educação e sempre fizeram o possível para proporcionar o acesso que eles não tiveram quando mais jovens.

A Cláudio, meu companheiro, por sempre acreditar em mim e cujo apoio foi de suma importância nessa trajetória.

Aos amigos, saibam que em cada página dessa dissertação há também um pouquinho de vocês, seja pela recordação das horas passadas em algum café afetivo, das chamadas de vídeo, do compartilhamento de dúvidas e angústias... pois, por mais que o processo de escrita seja majoritariamente solitário, as lembranças e experiências vividas estão a todo tempo conosco e, de alguma maneira, estão aqui registradas.

Aos membros da banca de qualificação, Profa. Theresa Adrião, Prof. José Vieira e Profa. Catarina Santos, pela disponibilidade em participar desse processo e cujas contribuições foram valiosas para a conclusão do texto final.

E por fim, agradecer a parceria da minha orientadora Cristina Carvalho. Primeiro, deixar registrado meu orgulho e admiração pela professora e pesquisadora que ela é e, segundo, agradecer a oportunidade de aprender sobre um tema tão desafiador, pois o suporte e o diálogo com a Profa. Cristina foram fundamentais para que essa dissertação fosse possível.

A todos que me acompanharam nessa jornada, os meus sinceros agradecimentos.

RESUMO

Esta pesquisa teve como objetivo geral compreender como se dá financeirização na educação básica por meio da análise de movimentos e estratégias de empresas educacionais de capital aberto com o foco no grupo Vasta. Elencou-se, para tal, três objetivos específicos: verificar as origens do fenômeno pesquisado e fornecer os subsídios teórico-metodológicos utilizados na análise proposta; analisar o momento recente pelo qual a educação básica passa – entre 2017 e 2021; e analisar como a Vasta Educação se insere no fenômeno observado, bem como os impactos da sua atuação para a educação básica brasileira. Trata-se de uma pesquisa quali-quantitativa que incluiu pesquisa bibliográfica e documental, bem como o uso de estatística descritiva, tendo como principais fontes de dados o Censo da Educação Básica, a Consultoria Hoper Educacional e os relatórios trimestrais divulgados pela Vasta, assim como os fatos relevantes publicados nas bolsas de valores (B3 e Nasdaq). As buscas nos *sites* institucionais e das bolsas de valores também foram de fundamental importância, dada a natureza dinâmica do mercado educacional, que está em constante mudança, sendo necessário também a realização de buscas junto aos principais jornais e cadernos de economia do País, como *Folha de S. Paulo*, *Valor Econômico*, *O Globo*, entre outros. O estudo concluiu que a trajetória percorrida pela empresa Vasta se insere no fenômeno da financeirização, pois as estratégias por ela desempenhadas têm como premissa fundamental a maximização dos ganhos e a remuneração dos investidores em detrimento de princípios educacionais. Entre os impactos para a educação básica está a maior participação da empresa nesse nível de ensino, alcançando 20% dos alunos matriculados em instituições privadas. Há ainda as consequências para o processo educacional, uma vez que a prioridade da empresa nos investidores institucionais desconsidera a trajetória, missão e cultura das instituições consideradas parceiras, afetando negativamente o direito público subjetivo de estudantes brasileiros.

Palavras-chave: Financeirização. Mercado educacional. Educação Básica. Bolsa de valores. Grupo Vasta Educação.

ABSTRACT

The main objective of this research was to verify how financialization takes place in basic education through the analysis of the movements and strategies of publicly traded educational companies with a focus on the Vasta group. For this, three specific objectives were listed: to verify the origins of the researched phenomenon and to provide the theoretical-methodological subsidies used in the proposed analysis; to analyze the recent moment that basic education is going through between 2017 and 2021; and to analyze how Vasta Educação is inserted into the observed phenomenon, as well as the impacts of its activities on Brazilian basic education. This is a qualitative quantitative research that included bibliographic and documentary research, as well as the use of descriptive statistics, having as main data sources the *Censo da Educação Básica*, the Hoper Educational Consulting and the quarterly reports published by Vasta, as well as the material facts published on the stock exchanges (B3 and Nasdaq). Searches on institutional and stock exchange websites were also fundamental, given the dynamic nature of the educational market, which is constantly changing, and it is also necessary to carry out searches in the main newspapers and economics sections such as *Folha de S. Paulo*, *Valor Economico*, *O Globo*, among others. The study concluded that the trajectory taken by the Vasta company is part of the phenomenon of financialization, since the strategies performed by it have as a fundamental premise the maximization of gains and investors' remuneration, to the detriment of educational principles. Among the impacts for basic education are the greater participation of the company in this level of education, reaching 20% of students enrolled in private institutions. There are also consequences for the educational process, since the company's priority in institutional investors disregards the trajectory, mission and culture of the institutions considered partners, negatively affecting the subjective public right of Brazilian students.

Keywords: Financialization. Educational Market. Basic education. Stock Exchange; Vasta Education Group.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Trajetória de matrículas na educação básica segundo esfera administrativa - Brasil (2017-2021)	37
Gráfico 2 - Distribuição das escolas privadas por categoria administrativa – 2021.....	39
Gráfico 3 - Investimentos de fundos <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> em educação - KPMG e ABVCAP (2011-2020) – valores reais a preços de 2021 (em R\$).....	64
Gráfico 4 - Quantitativo dos negócios em <i>private equity/venture capital</i> voltados para o setor de tecnologia - 1994-2018	65
Gráfico 5 - Trajetória do quantitativo de estudantes vinculados ao grupo Cogna 2007-2021 .	69
Gráfico 6 - Comportamento do valor por ação da Vasta na bolsa norte-americana Nasdaq (2020-21) – em US\$.....	87
Gráfico 7 - Receita líquida Vasta 1T20 - 1T22 (em R\$ 1.000) - Dados reais a preços de 1T22	89
Gráfico 8 -Ebitda Vasta 1T20-1T22 (em R\$ 1.000) - Dados reais a preços de 1T22	90
Gráfico 9 - Investidores institucionais do grupo Vasta – março/2022	91

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Índice de Desenvolvimento da Educação Básica (Ideb) – Brasil 2005-2019	50
Figura 2 - Estrutura da holding Cogna (ex-Kroton) (2019).....	73
Figura 3 - Estrutura da holding Cogna (2021).....	75
Figura 4 - Marketplace Plurall (2021)	76

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Empresas educacionais listadas na B3	58
Quadro 2 - Empresas educacionais brasileiras listadas na Nasdaq	60
Quadro 3 - Portfólio/Ecosistema Vasta Educação 2021	77
Quadro 4 - Indicadores operacionais do segmento de educação básica Cogna (2019).....	78
Quadro 5 - Aquisições de EdTechs (2015-2021)	83
Quadro 6 - Desempenho de IPO de empresas brasileiras nas bolsas norte-americanas 2018- 2021	86

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Participação dos grupos educacionais privados* no mercado educacional brasileiro	44
Tabela 2 - Investimentos de fundos de private equity e venture capital em educação 2011-2020 – Dados reais a preços de 2021.	63
Tabela 3 - Base de estudantes Vasta - modelo de subscrição.....	79
Tabela 4 - Classificação das <i>EdTechs</i> de acordo com a plataforma Distrito (2020).....	82

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABVCAP	Associação Brasileira de <i>Private Equity</i> e <i>Venture Capital</i>
ACV	<i>Annual Contract Value</i>
ANPed	Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Educação
B2B	<i>business-to-business</i>
B2C	<i>business-to-customer</i>
B2B2C	<i>business-to-business-to-consumer</i>
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BDTD	Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNCC	Base Nacional Comum Curricular
BM&F Bovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CF	Constituição Federal
Capes	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
Cetip	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados
COC	Colégio Oswaldo Cruz
Covid-19	<i>Coronavirus disease</i>
CSC	Central de Serviços Compartilhados
EaD	Educação a Distância
Ebitda	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i>
EJA	Educação de Jovens e Adultos
EUA	Estados Unidos da América
Fies	Financiamento Estudantil
Fineduca	Associação Nacional de Pesquisa em Financiamento da Educação
GATS	<i>General Agreement on Trade in Services</i> (Acordo Geral sobre o Comércio e Serviços)
GIC	Fundo Soberano de Cingapura
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
Ideb	Índice de Desenvolvimento da Educação Básica
IES	Instituições de Ensino Superior
Inep	Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira
IOT	<i>Internet of Things</i> (Internet das coisas)

IPO	<i>initial public offering</i> (oferta pública inicial)
K-12	Expressão utilizada pelo mercado educacional para designar o período de estudos que, no Brasil, corresponde ao ensino fundamental e médio, com duração de 12 anos
LDB	Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional
Nasdaq	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i>
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PNAD	Pesquisa Nacional por Amostragem de Domicílios
PNLD	Programa Nacional do Livro Didático
PPP	Parceria Público-Privada
Prouni	Programa Universidade para Todos
PUC/RJ	Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio
SEB	Sistema Educacional Brasileiro S.A.
SPE	Sistemas Privados de Ensino
SSE	Sistemas de Soluções Educacionais
SciELO	<i>Scientific Electronic Library Online</i>
UnB	Universidade de Brasília

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
1 ARCABOUÇO TEÓRICO-CONCEITUAL.....	20
1.1 Capitalismo contemporâneo e financeirização	20
1.2 Três diferentes abordagens da financeirização	24
1.3 A abordagem do <i>shareholder value</i> e o mercado educacional.....	30
2 A FINANCEIRIZAÇÃO NA EDUCAÇÃO BÁSICA BRASILEIRA E SUAS DIFERENTES MANIFESTAÇÕES	35
2.1 Panorama da educação básica brasileira	35
2.2 A educação como negócio – privatização e mercantilização da educação básica.....	40
2.3 Financeirização na educação básica – principais mudanças no mercado educacional brasileiro (2017-2021)	47
2.4 Financeirização da educação no Brasil – estratégias empresariais	52
3 A ATUAÇÃO DA VASTA EDUCAÇÃO NO MERCADO EDUCACIONAL BRASILEIRO E OS IMPACTOS PARA A EDUCAÇÃO BÁSICA	67
3.1 Trajetória do grupo empresarial Vasta Educação.....	67
3.2 As mudanças na atuação da Vasta entre 2019 e 2021	74
3.3 O desempenho da Vasta na Nasdaq e o impacto da empresa para o cenário educacional brasileiro	85
CONCLUSÃO.....	96
REFERÊNCIAS	99

INTRODUÇÃO

O mercado brasileiro da educação básica vem sofrendo mudanças significativas, principalmente em função dos avanços tecnológicos, por meio do uso de plataformas de ensino, instrumentos de gestão, avaliação e soluções educacionais diversas. Tais mudanças afetam as redes públicas e privadas de ensino, no que diz respeito tanto às práticas de ensino, como aos aspectos relacionados à formação docente e à gestão escolar, e vêm despertando o interesse de grupos empresariais desde meados da década de 1990.

Parte dessas mudanças decorre da influência do setor privado no segmento educacional, impulsionadas pela própria legislação brasileira. Desse modo, a educação básica privada tornou-se um campo fértil para estratégias de privatização (ADRIÃO *et al.*, 2009, 2015, 2018; PERONI; SCHEIBE, 2017), mercantilização (OLIVEIRA, 2009; CARVALHO, 2013; CHAVES, 2015), e comoditização (LEHER; ACCIOLY, 2016) do ensino, que se manifestam desde a educação infantil até o nível superior.

Entretanto, fenômenos como esses têm raízes mais profundas, originadas ainda na década de 1970, no caso das economias centrais, e nos anos 1990, no caso do Brasil. Trata-se do capitalismo contemporâneo, que tem a financeirização como uma das suas principais características.

Em linhas gerais, a financeirização vem sendo definida por autores de diversas áreas do conhecimento como um conjunto de mudanças estruturais nas finanças nas economias avançadas. Cabe acrescentar que os mercados das economias emergentes também são afetados por tais modificações.

Observa-se, assim, uma profusão de trabalhos relacionados à financeirização nos mais diversos setores da economia e nas políticas sociais, porém existem divergências com relação à definição do fenômeno, que não encontra, portanto, consenso entre os pesquisadores do tema.

Desse modo, é possível observar pelo menos três diferentes abordagens (ZWAN, 2014), sendo a primeira relacionada à dinâmica entre o setor produtivo e o financeiro, que considera a financeirização como nova forma de acumulação. Além dessa, há também a abordagem da financeirização no nível da empresa, orientada para a maximização do valor ao acionista, também conhecido por *shareholder value* e, por último, a financeirização do dia a dia, frequentemente relacionada ao endividamento das famílias.

Há, na visão de Palludeto e Felipini (2019), a geografia da financeirização, que se volta às repercussões sobre a vida urbana e habitação, e a financeirização das *commodities*, encontrada, principalmente, na estrutura do agronegócio.

Não se pretende esgotar, nesta breve introdução, as questões relacionadas às diferentes abordagens sobre a financeirização, a serem aprofundadas ao longo do texto. Por ora, é importante destacar que o fenômeno afeta a educação brasileira em todos os níveis, inclusive a educação básica, objeto deste estudo, que busca analisar os movimentos e as estratégias do mercado entre 2017 e 2021 em direção a essa etapa de ensino.

A educação básica brasileira é componente obrigatório na formação do indivíduo, sendo considerada direito público subjetivo para a faixa etária dos 4 aos 17 anos de idade. Existe, portanto, a obrigatoriedade do Estado, no sentido da oferta desse nível de ensino, sob pena de responsabilização em caso do descumprimento, e das famílias, de matricularem seus filhos nas escolas.

Porém, a oferta desse nível de ensino não se restringe ao ensino público. De acordo com o Censo da Educação Básica¹, em 2021, o Brasil contava com mais de 46 milhões de matrículas na educação básica, sendo 38,5 milhões (77%) na rede pública e 8,1 milhões (23%) no segmento privado.

Na visão de empresas e consultorias educacionais, há oportunidade de atuação e crescimento no setor, no sentido de se ampliar a fatia de mercado junto às matrículas no chamado *K-12*, termo utilizado pelas instituições privadas para se referir aos 12 anos de escolarização obrigatória. Em relação aos grandes grupos educacionais privados, nem mesmo a pandemia provocada pela Covid-19 foi capaz de frear seu crescimento, pois eles viram, na crise, possibilidades de expansão e crescimento em escala.

A motivação em pesquisar a financeirização na educação básica surgiu durante a pandemia, que, desde março de 2020, vem explicitando a desigualdade social no País, que já vinha aumentando, como já apontavam dados de 2019 do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), por meio da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio (PNAD). Os dados da pesquisa, divulgada em 2020, mostram um crescimento da desigualdade medida pelo índice de Gini² que, de acordo com o órgão, tem subido desde 2016.

¹ Todas as informações sobre o Censo da Educação Básica mencionadas nesta dissertação foram pesquisados e consultados no site do Inep: <https://www.gov.br/inep/pt-br/areas-de-atuacao/pesquisas-estatisticas-e-indicadores/censo-escolar/resultados>

² Trata-se de um instrumento para medir o grau de concentração de renda em determinado grupo, variando de zero a um, cuja proximidade de zero aponta para maior igualdade. Com um índice de 0,539, o Brasil encontra-se entre os países mais desiguais do mundo. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/infomaterias/2021/03/recordista-em-desigualdade-pais-estuda-alternativas-para-ajudar-os-mais-pobres>.

A Covid-19 levou ao fechamento temporário de escolas públicas e privadas com o objetivo de manter o isolamento social e conter a disseminação da doença. Ainda assim, o problema se arrastou para o ano seguinte, dada a demora na vacinação no Brasil.

O fechamento das escolas e o debate em torno da reabertura dessas, mesmo sem a vacinação completa dos grupos prioritários, evidenciou também o problema das oportunidades educacionais. A mobilização para inserir os estudantes em plataformas digitais e seguir com o ano letivo de forma remota se mostrou um desafio para as escolas, dadas as disparidades existentes entre as redes de ensino públicas e privadas, além das condições socioeconômicas das famílias brasileiras.

Nesse movimento, a atuação de empresas educacionais, que viram na crise sanitária oportunidade de negócios, de expandir os portfólios de produtos e atender aos interesses dos seus acionistas, que almejam a constante valorização dos seus investimentos, chama a atenção. Contudo, não se trata de um movimento novo, mas multifacetado que, atualmente, permeia todos os níveis de ensino, mas que foi ganhando novos contornos com o avanço da pandemia do novo coronavírus.

O cenário pandêmico acelerou algumas estratégias de ampliação e diversificação dos negócios já em curso, como vinha ocorrendo com a empresa Cogna (então denominada Kroton) desde 2017. O ponto central dessas mudanças reside na inovação tecnológica, no sentido de ampliar o alcance da empresa enquanto um dos principais *players*³ não apenas na educação superior, mas também na educação básica, por meio da subsidiária Vasta.

Essas mudanças evidenciaram o processo de financeirização na educação básica, que ganhou novos elementos a partir do ano de 2017, principalmente em função do encolhimento do programa de financiamento estudantil (Fies) e da modificação legislativa relativa à educação a distância, uma vez que foi permitida uma parte da carga horária do ensino médio no formato online.⁴ Além disso, houve ainda a aprovação da nova Base Nacional Comum Curricular (BNCC), por meio da Portaria nº 1.570, de 20 de dezembro de 2017 (BRASIL, 2017a), e da Lei nº 13.415 (BRASIL, 2017b), de 16 de fevereiro de 2017, que instituiu o novo formato do ensino médio.

Soma-se às justificativas apresentadas, o interesse pessoal e profissional pelo tema, pois, como aluno de escola pública durante toda a vida, a questão das oportunidades educacionais

³ Termo em inglês utilizado pelas consultorias educacionais, como a Hoper, para se referir às empresas atuantes no mercado educacional.

⁴ Com a mudança, o limite de carga horária ministrada na modalidade a distância pode chegar até 20% para os cursos diurnos e 30% para o turno noturno. Para mais sobre o tema, ver Resolução nº 3, de 21 de novembro de 2018, documento que atualiza as Diretrizes Curriculares Nacionais para esse nível de ensino.

sempre foi algo muito presente na formação deste pesquisador. No entanto, foi a partir do início da carreira docente que percebi que os atores envolvidos no processo educacional não se resumiam aos atores públicos, mas que existia também uma atuação forte dos agentes privados, sobretudo aqueles vinculados ao mercado educacional. Essas inquietações seguiram enquanto professor da rede privada e não cessaram ao ingressar no serviço público, pelo contrário. A experiência como gestor, ainda que breve, também pavimentou o caminho até os estudos da pós-graduação.

Desse modo, o presente trabalho tem como objetivo geral verificar como se dá financeirização na educação básica no nível da empresa por meio da análise dos movimentos e das estratégias de empresas educacionais de capital aberto em direção a esse nível de ensino, com foco no grupo Vasta Educação.

Assim, a presente pesquisa contribuirá para a atuação de professores, pesquisadores e gestores da educação básica pública. Primeiro, por proporcionar uma oportunidade de aprendizado única e, segundo, por levantar questões atuais do universo educacional não apenas no Brasil, mas no mundo, ampliando assim as possibilidades para os estudos relacionados à financeirização e seus impactos para a educação brasileira.

Para a execução desta dissertação, fez-se necessário um levantamento bibliográfico dos trabalhos disponíveis na literatura brasileira, como artigos, teses e dissertações, publicados ao longo da última década (2010-2020) sobre a financeirização na educação básica e temas relacionados. O mapeamento dos trabalhos foi realizado a partir da busca pelos seguintes descritores: 1) financeirização da educação básica, 2) grupos empresariais na educação básica, 3) sistemas privados de ensino e 4) mercantilização da educação básica.

Entre as bases de dados de periódicos e bibliotecas virtuais consultados estão: os Anais das reuniões anuais da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Educação (ANPEd), a Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações (BDTD), o banco de dados de dissertações e teses da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes), os Anais da Associação Nacional de Pesquisa em Financiamento da Educação (Fineduca) e banco de dados de periódicos do *Scientific Electronic Library Online* (SciELO).

A partir da revisão de literatura, verificou-se que a maioria das publicações encontradas tem como base estudos realizados no âmbito escolar, sob a forma de pesquisa qualitativa, enquanto a presente análise procura entender a dinâmica da financeirização na educação básica no nível da empresa, por meio de pesquisa quali-quantitativa. Trata-se, portanto, de um procedimento de métodos mistos, concomitantes, que, segundo Creswell (2010, p. 39), “são

aqueles em que o pesquisador converge ou mistura dados quantitativos e qualitativos para analisar uma análise abrangente do problema de pesquisa.”

No modelo proposto por Creswell (2010), coleta-se duas formas de dados ao mesmo tempo e depois integra-se as informações à interpretação dos resultados gerais. No aspecto quantitativo, procurou-se trabalhar com dados físicos e financeiros das empresas educacionais de capital aberto, entre eles o número de instituições/estudantes, as aquisições realizadas pelas empresas, os tipos de fundos de investimentos e os valores envolvidos nessas aquisições, bem como o portfólio dos grupos de ensino privados.

A partir de então, os esforços se concentraram em descrever e analisar como a Vasta Educação se insere no fenômeno de financeirização na educação básica. A escolha da companhia se justifica pelo fato de ela compor a *holding* Cogna, grupo educacional privado cuja atuação se manifesta em todas as esferas educacionais, da educação infantil ao nível superior, além de disponibilizar serviços não apenas para a rede privada, mas também para instituições públicas de ensino.

Entre os pontos observados, estão o uso de tecnologia e a incorporação de *EdTechs* ao portfólio de produtos ofertados pelo grupo, sob o rótulo de “soluções educacionais”, que vem possibilitando o crescimento em escala da empresa. Também procurou-se verificar as estratégias utilizadas pelo grupo para divulgação e comercialização desses produtos, entre elas a rápida incorporação, nos seus materiais, das competências da BNCC e do currículo do Novo Ensino Médio, pois verifica-se que empresas como a Vasta assumem as recentes mudanças na legislação educacional como modernizantes do ensino, voltadas para as exigências do mercado de trabalho. Nesse sentido, a investigação pretendida se deu de forma qualitativa, por meio da análise dos conteúdos disponibilizados pela empresa em seus sítios eletrônicos.

A fim de analisar o fenômeno da financeirização na educação básica e as estratégias adotadas pelas empresas educacionais rumo a esse nível de ensino, esta dissertação está organizada em três capítulos, além desta introdução e da conclusão, cada um deles correspondendo a um objetivo específico, conforme descrito nos parágrafos seguintes.

No capítulo inicial, serão abordados alguns elementos do chamado capitalismo contemporâneo, partindo do conceito, da crise em que ele se encontra até o cenário atual, que tem a financeirização como uma das suas principais características; a partir de então, tratar-se-á das discussões em torno do conceito de financeirização e suas diferentes abordagens. Por fim, discorre-se sobre a perspectiva teórica adotada para análise do objeto de estudo. Desse modo, o capítulo em questão tem como objetivo *contextualizar* a discussão, subsidiando o leitor com elementos teórico-metodológicos que serão abordados ao longo de todo o trabalho.

O segundo capítulo, por sua vez, traz uma análise da educação básica brasileira e dos movimentos do mercado em direção a esse nível de ensino, por vezes entendidos como privatização, mercantilização, ou, ainda, financeirização, como é o caso deste estudo. Esse capítulo tem como objetivo principal *analisar* o momento mais recente, voltado para a educação básica, iniciado em 2017, e tratará, portanto, dos movimentos do mercado em direção ora à educação superior, ora à educação básica e do porquê esta última vem se demonstrando, nos últimos anos, mais atrativa aos fundos de investimento e ao mercado de capitais.

No capítulo terceiro, a investigação terá como foco a empresa educacional de capital aberto Vasta Educação, e procurar-se-á *verificar* como ela se insere no fenômeno observado, com destaque para os movimentos e as estratégias da companhia e da forma como essas repercutem nas atividades relacionadas ao ensino, de modo a contribuir para o debate em torno do tema que, devido à natureza recente, ainda carece de estudos mais aprofundados.

O período de análise se inicia em 2017, quando a então Kroton intensificou sua participação na educação básica e implementou um processo de transformação digital da companhia, e vai até 2021, compreendendo, assim, os impactos iniciais da Covid-19 para o cenário educacional brasileiro.

As fontes de dados utilizados consistem: no Censo da Educação Básica, cujas informações são divulgadas anualmente pelo Instituto Nacional de Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (Inep); nos relatórios da Consultoria Hoper Educação, que fornecem uma visão mercadológica da educação; e nos relatórios trimestrais divulgados pela empresa analisada, bem como os fatos relevantes publicados nas bolsas de valores (B3 e Nasdaq), que caracterizam a relação com os investidores, e a partir dos quais é possível verificar o desempenho e a atuação dessas empresas. Esta pesquisa contou, portanto, com pesquisa bibliográfica e documental, bem como com o uso de estatística descritiva na análise dos dados.

As buscas nos *sites* institucionais da Cogna e da Vasta também foram de fundamental importância, a fim de se verificar os seus portfólios e a capilaridade que essas empresas têm. Trata-se de um mercado dinâmico, que está em constante atualização, sendo necessário também a realização de buscas junto aos principais jornais e cadernos de economia do País, como *Folha de S. Paulo*, *Valor Econômico*, *O Globo*, entre outros.

Por fim, a conclusão do trabalho, além de apresentar uma síntese dos resultados obtidos com o estudo, apresenta as dificuldades e limitações enfrentadas na obtenção dos dados, seja pela natureza dinâmica do fenômeno e constante atualização das informações coletadas ou pela incorporação de conceitos novos, alheios à formação deste pesquisador. O trabalho apresentado tem, portanto, a perspectiva de contribuir para o debate em torno da financeirização na educação

básica e estimular mais debates sobre o tema, convidando novos pesquisadores e profissionais da educação a se aventurarem nessa área.

1 ARCABOUÇO TEÓRICO-CONCEITUAL

Este primeiro capítulo trata da apresentação do arcabouço teórico-conceitual que embasa esta dissertação. Além desta breve introdução, o capítulo conta com três seções, que correspondem aos principais temas e conceitos explorados neste estudo. A primeira delas trata do chamado capitalismo contemporâneo e da crise em que ele se encontra, sendo a financeirização uma característica marcante desse processo. A seção seguinte traz as diferentes abordagens da financeirização e suas respectivas características. A última seção é dedicada à perspectiva teórica adotada neste texto, no sentido de orientar a análise a ser desenvolvida nos capítulos seguintes.

1.1 Capitalismo contemporâneo e financeirização

O debate em torno da financeirização tem como ponto de partida as mudanças ocorridas na economia mundial ao longo das últimas décadas e o advento do chamado *capitalismo contemporâneo*. Trata-se de um fenômeno multifacetado, compreendido ora como um novo regime de acumulação, ora como domínio das finanças sobre o regime de produção, ou, ainda, como um novo padrão de riqueza e geração de valor. Nesse sentido, cabe fazer um resgate sobre o tema e suas principais características, a fim de subsidiar a compreensão das diferentes manifestações do fenômeno da financeirização.

As abordagens sobre o capitalismo contemporâneo concentram-se, sobretudo, nas análises sobre os movimentos do capital financeiro que se desenvolvem, inicialmente, nos países considerados centrais ou desenvolvidos. Trata-se de um novo modelo de acumulação de capital iniciado na década de 1970, quando começou a se observar o crescimento da movimentação dos ativos financeiros, afetando a oferta e circulação de bens e serviços.

Diferentemente dos ativos reais, geralmente relacionados a bens tangíveis, os ativos financeiros são aqueles associados a ações em bolsa, títulos de propriedade, títulos públicos, títulos privados e *commodities*. São instrumentos intangíveis, cujos valores derivam de uma reivindicação contratual do que representam; outra característica dos ativos financeiros é que eles podem gerar renda para quem vier a adquiri-los ou aportar recursos neles.

O período correspondente a essa “fase” do capitalismo envolve o surgimento de novas formas de acumulação de capital, os seus efeitos à democracia e ao estado de bem-estar social implementado pelas economias centrais no períodos pós-guerra, bem como as mudanças

provocadas nas relações sociais e de trabalho ocorridas ao longo das últimas décadas (STREECK, 2012, 2016; DARDOT; LAVAL, 2016; MÉSZÁROS, 2020).

Ao mesmo tempo, há autores que abordam a crise do capitalismo contemporâneo e a crise em que ele se encontra. Desse modo, pretende-se, de forma breve, apontar algumas considerações relacionadas a esse fenômeno, tendo como foco uma das suas principais manifestações: a financeirização.

De acordo com Maciel e Mattos (2020), há certo consenso entre autores e autoras sobre a crise do capitalismo, no entanto, o mesmo não pode ser dito sobre suas causas e o seu desfecho. Segundo os autores, é possível citar desde análises mais estruturalistas, que diagnosticam uma estagnação mais intensa do sistema capitalista, até aquelas que se aproximam de um marxismo estruturalista, que abriria margem para a superação do capitalismo por algum tipo de socialismo, como é o caso de Mézáros (2020). Há, além dessas visões, aquelas que creem na reinvenção do capitalismo por meio de novas formas de governança entre Estados, empresas e sociedade civil, ou aqueles que, como Streeck (2012; 2016), veem o capitalismo democrático em risco, marcado pela desordem social, incerteza e indeterminação.

As razões apontadas para a crise do capitalismo, na visão de Maciel e Mattos (2020), decorrem da ruptura de estruturas do capitalismo global que pareciam oferecer caminhos para a construção de um capitalismo social, capazes de implementar um padrão de justiça social que protegesse todas as classes sociais da vulnerabilidade. Portanto, o que sucedeu foi o fracasso do chamado Estado de bem-estar social (do inglês, *Welfare State*), tanto nos Estados Unidos como na Europa, que os autores atribuem como “o principal fato histórico divisor de águas para uma nova interpretação do capitalismo contemporâneo” (p. 678).

Segundo Streeck (2016), “o capitalismo sempre foi uma formação social improvável, cercada de conflitos e contradições, logo permanentemente instável, em fluxo, e altamente condicionada por eventos e instituições contingentes e precários que tanto a apoiam como a restringem” (p.1, tradução nossa)⁵. A análise do autor tem como pano de fundo a fragilidade do sistema capitalista que, desde 1970, vem sofrendo com inúmeras crises, levando a entender que a prosperidade que o modelo teria trazido no pós-guerra não mais existiria.

De acordo com Mézáros (2020), o novo momento vivido pelo capitalismo se configura como uma crise estrutural do sistema metabólico do capital, que afeta todas as esferas de produção e reprodução social. Segundo o autor, a crise em questão “vai se tornar à certa altura

⁵ Do original, em inglês: “*Capitalism has always been an improbable social formation, full of conflicts and contradictions, therefore permanently unstable and in flux, and highly conditional on historically contingent and precarious supportive as well as constraining events and institutions*”.

muito mais profunda, no sentido de invadir não apenas o mundo das finanças globais mais ou menos parasitárias, mas também todos os domínios da nossa vida social, econômica e cultural” (p. 17).

Mandel (1982), por sua vez, usa o termo *capitalismo tardio* para descrever um momento de “dificuldades crescentes de valorização do capital” e “a suscetibilidade crescente do sistema social a explosivas crises econômicas e políticas que ameaçam diretamente todo o modo de produção capitalista.” (p.340). Streeck (2012), entretanto, entende que a teoria do capitalismo tardio não acompanharia o desenvolvimento social das décadas seguintes e refere-se especificamente à mudança do capitalismo social do pós-guerra para o neoliberalismo do início do século XXI. Segundo o autor, os teóricos dessa escola⁶ tinham procurado redefinir tensões e rupturas na economia política da época, no entanto, não conseguiram compreender a direção em que elas evoluíram posteriormente. Segundo Streeck (2012),

esta teoria, ao subestimar assim o capital enquanto agente político e força social capaz de assumir estratégias, e ao sobrestimar a capacidade de ação e planeamento da política estatal, substituiu a teoria econômica pela teoria do Estado e da democracia, desistindo, em seu prejuízo, de uma peça nuclear da herança da economia política marxista (p. 52).

Dardot e Laval (2016) dialogam com Streeck (2012) no sentido de como o capitalismo e o neoliberalismo se contrapõem à democracia. Na visão dos autores, o neoliberalismo não é apenas uma ideologia, ou política econômica, mas um sistema normativo, que ampliou a sua influência global estendendo a lógica do capital a todas as relações sociais. O exemplo mais visível é o das reformas (e contrarreformas) do Estado e da administração pública, cujo perfil vem se modificando ao longo de décadas, sob influência principalmente da *teoria da escolha pública*.⁷

Por fim, segundo Streeck (2012), a crise na qual o capitalismo se encontra só é compreensível quando considerada o ápice de um processo que começou no final da década de 1960 e início dos anos 1970. Faz-se necessário também compreender alguns momentos

⁶ O autor cita Habermas (1973; 1975) e Offe (1972; 1975).

⁷ De acordo com Howlett, Perl e Mesh (2013), esta perspectiva tem como pressuposto fundamental que os atores políticos, à semelhança dos econômicos, agem “racionalmente”, isto é, de modo calculista, para maximizar sua “utilidade” ou “satisfação”.

importantes ocorridos no período, como o esgotamento do fordismo⁸, os movimentos de 1968⁹, a crise do petróleo em 1973 e o fim do acordo de Bretton Woods. Sobre esse último,

[o] fim do arranjo de Bretton Woods ensejou não apenas uma mudança na forma de funcionamento das relações econômicas em âmbito mundial, mas também no próprio modo de operação do capitalismo. A liberalização dos fluxos de capitais e a desregulamentação e integração dos mercados financeiros internacionais sob a liderança dos Estados Unidos deu origem a um novo padrão sistêmico de riqueza, a financeirização, em que as operações financeiras ganham importância cada vez maior na gestão de ativos e passivos por parte das famílias e das empresas, e não apenas de instituições do mercado financeiro (BRAGA *et al.* 2017, p. 829).

O colapso do sistema Bretton Woods gerou grande instabilidade econômica, mas, segundo Chesnais (2005), “foram as medidas de desregulamentação de 1979-81 que deram nascimento ao sistema de finança mundializado tal como o conhecemos” (p. 44).¹⁰ A ideia de mundialização financeira defendida pelo autor ocorreu sob a forma de desregulamentação ou liberalização monetária e financeira, descompartmentalização dos mercados financeiros nacionais e da desintermediação bancária, sendo essa última característica responsável por permitir que instituições financeiras não bancárias tivessem acesso a mercados como fornecedoras de crédito.

Para Braga *et al.* (2017), com a redução das restrições políticas e institucionais criadas na segunda metade do século XX, a flexibilidade crescente da riqueza (ao assumir a forma de ativos financeiros) passou a estimular a competição intercapitalista, acelerou a concentração e centralização do capital e criou oportunidades de transformação do dinheiro em mais dinheiro, no conceito marxista de transformação (D-D’).¹¹

Na perspectiva marxista, cresce a importância do conceito de capital fictício, que Palludeto e Rossi (2018) definem como direitos contratuais transacionáveis sobre um fluxo de

⁸ Sistema de produção industrial criado pelo norte-americano Henry Ford, fundador da *Ford Motor Company*, em 1914. O modelo tinha como objetivo a produção em massa, a partir da implementação da linha de montagem e padronização dos processos, aumentando assim a capacidade de produzir mais com custos menores, ampliando os ganhos de escala. Disponível em: <https://capitalresearch.com.br/blog/fordismo>.

⁹ Trata-se das manifestações estudantis ocorridas na França, em maio de 1968, motivadas pela insatisfação com o sistema educacional da época, considerado classista e tecnocrático, e que ecoaram para outras partes do mundo. Para mais sobre o tema: <https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Memoria/O-que-foi-o-movimento-de-maio-de-1968/51/47647>.

¹⁰ O autor se refere à abertura dos sistemas financeiros nacionais para o exterior e as consequências desse processo (CHESNAIS, 2005, p. 44).

¹¹ Dinheiro gera dinheiro. A definição desse termo pode ser encontrada em: <https://revistacult.uol.com.br/home/pequeno-glossario-marxiano/https://revistacult.uol.com.br/home/pequeno-glossario-marxiano/>

renda futuro, e destacam três atributos que perfazem sua constituição: a renda futura, os mercados secundários e a inexistência real.

O tema do capital fictício também é destacado por Chesnais (2005), que entende que a fase contemporânea do capitalismo é marcada por um regime de acumulação com dominância financeira. De acordo com o autor, o capital fictício estaria no cerne das mudanças operadas no capitalismo desde os anos 1970. O capital fictício seria, portanto, derivado do capital portador de juros e se manifesta sob a forma de títulos da dívida pública, ações na bolsa, entre outros. Sobre o capital portador de juros,

[n]a medida em que se consolida a capacidade do dinheiro de se converter em capital e, portanto, aprofundam-se as próprias relações capitalistas, o dinheiro torna-se uma mercadoria, a mercadoria capital, e dá forma àquilo que Marx (1894) denomina capital portador de juros: dinheiro que, pela capacidade de funcionar como capital – e, por conseguinte, no contexto de sua análise, explorar a força de trabalho –, confere ao seu proprietário um rendimento, o juro, que, em última instância, corresponde a uma fração da mais-valia (PADULETTO; ROSSI, 2018, p. 7).

As mudanças na economia global das últimas décadas em função do *modus operandi* do capitalismo contemporâneo têm sido objeto de estudo de pesquisadores das mais diversas áreas do conhecimento. A principal manifestação desse fenômeno se dá por meio da financeirização da economia, que tem como características o aumento exponencial das transações financeiras em relação às atividades produtivas, a liberalização e a desregulamentação de mercados e das atividades financeiras em diversos países e o surgimento de novos agentes e instituições ligados às finanças, como é o caso dos fundos de investimento, corretoras etc.

A próxima seção dedica-se ao conceito de financeirização e às diferentes concepções do fenômeno. Tratar-se-á da dificuldade em se estabelecer consensos acerca do tema, assim como das principais correntes utilizadas na tentativa de classificá-lo. Desse modo, procura-se compreender como o fenômeno da financeirização tem sido estudado não apenas nas ciências econômicas, mas também, nas ciências sociais.

1.2 Três diferentes abordagens da financeirização

Quando se trata da financeirização, independentemente da área de conhecimento, fica clara a dificuldade em se estabelecer consensos sobre o conceito e a origem do fenômeno. Em linhas gerais, ela tem sido definida como um conjunto de mudanças estruturais nas economias

centrais. No entanto, também vem se manifestando em economias emergentes, sob diferentes maneiras, como é o caso brasileiro. O que se observa é que o tema vem sendo debatido com frequência na academia; entretanto, por se tratar de fenômeno multifacetado, há uma diversidade de interpretações, assim como ocorre com os fenômenos da globalização e do neoliberalismo.

Segundo Epstein (2005), a economias do globo vêm passando, ao longo dos últimos 30 anos, por profundas transformações e esse cenário de mudança se caracteriza por pela ascensão de três elementos: o neoliberalismo, a globalização e a financeirização.

Quando se trata desse último, a maior parte dos trabalhos acadêmicos tem como foco a análise da economia norte-americana, apontada como profundamente financeirizada. É o caso de Stockhammer (2004), segundo o qual a financeirização é um termo recente, ainda mal definido, que resume uma ampla gama de fenômenos, que incluem a globalização dos mercados financeiros, a maximização do valor ao acionista e o aumento dos ganhos/rendimentos do investimento financeiro. Para o autor, o tema está relacionado à crescente atividade dos negócios não-financeiros nos mercados financeiros, medidos por meio dos fluxos de renda correspondentes.

Epstein (2005, p. 3, tradução nossa), refere-se à financeirização como o “crescente papel dos motivos, mercados, atores e instituições financeiras na operação das economias tanto domésticas quanto internacionais”.¹² Foroohar (2016), por sua vez, afirma que o tema da financeirização tem sido usado por estudiosos por várias décadas para descrever o crescimento, o tamanho e o poder do setor financeiro na economia. A autora enfatiza a necessidade urgente de um equilíbrio de poder entre as finanças e a economia real (setor produtivo), a fim de assegurar um crescimento econômico mais sustentável.

Já a abordagem proposta por Krippner (2005) considera que a financeirização oferece não apenas uma caracterização adequada do mundo atual, mas também produtiva, esclarecendo questões centrais no campo das ciências sociais. A autora considera as implicações da financeirização a partir de duas controvérsias: 1) o controle das corporações modernas, e 2) o papel da globalização em erodir a autonomia do Estado.

Por fim, para Palley (2013), a financeirização é o estágio mais recente do desenvolvimento econômico capitalista. Segundo o autor, trata-se de uma forma particular de neoliberalismo que transforma profundamente o sistema econômico, nos níveis macroeconômico e microeconômico.

¹² Texto original em inglês: “*the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies*” (EPSTEIN, 2005, p. 3).

O autor atribui como os seus principais impactos: 1) o aumento da importância do setor financeiro em relação ao setor real da economia, que implica na transferência de renda do setor produtivo para o setor financeiro; 2) uma maior fragilidade financeira na estrutura da economia; 3) o aumento da desigualdade de renda e a estagnação dos salários; e 4) o deslocamento da distribuição da renda do trabalho (salários) para o capital (lucros).

O tema financeirização também tem ocupado espaço na academia brasileira. Estudos como Behring (2012), Bastos (2013), Lavinias e Gentil (2018), Salvador (2012; 2019) e Brettas (2020) fornecem um arcabouço teórico amplo sobre a crise do capital, a disputa pelo fundo público, o neoliberalismo e os impactos da financeirização para as políticas sociais como educação, saúde e previdência.

Segundo Salvador (2019), “a presença do capital portador de juros e do capital fictício está no âmago das relações econômicas e sociais no capitalismo atual, com predomínio da financeirização” (p.100). Para o autor, a financeirização implica pressão sobre a política social, uma vez que as propostas neoliberais têm impactos na transferência da proteção social do Estado para o mercado. Ao discorrer sobre esse fenômeno, o autor recorre a conceitos de Marx (2017), Chesnais (2005), Mandel (1982) e Mészáros (2002). Apesar de seus estudos estarem voltados principalmente à previdência social, fornece subsídios importantes para a compreensão do fenômeno da financeirização.

Quanto à financeirização na perspectiva de remuneração dos acionistas, Brettas (2020) ilustra como essa abordagem afeta as políticas sociais ao considerar que os altos salários pagos aos dirigentes das empresas são sustentados por baixas remunerações em comparação ao volume de riqueza produzida. Segundo a autora,

[p]ara os estudos acerca da financeirização das políticas sociais, este debate é importante, pois os grandes conglomerados que atuam na educação ou na saúde, para trazer alguns exemplos, seguem esta mesma estratégia. Além da educação ou da saúde funcionarem como mercadoria, o que já é uma questão quando se pensa como esses serviços são prestados, há um outro ponto a se levar em conta. O objetivo desses conglomerados não é vender ‘educação’ ou ‘saúde’, mas produzir lucros, o que, no contexto da financeirização, significa comprimir os custos para remunerar os investidores, mesmo que isso comprometa a qualidade da atividade-fim da empresa (BRETAS, 2020, p. 28).

Bastos (2013, p.1), por sua vez, define a financeirização como “o modo atual de funcionamento do capitalismo global, originado na década de 1980, contemporâneo da mundialização financeira” e aponta, sobretudo, para a importância da lógica da especulação, que implica nas decisões de compra e venda de ativos comandados pela expectativa de revenda

com lucros futuros. Lavinas e Gentil (2018) tratam das contradições e desafios que surgem com o avanço do capitalismo financeirizado na medida em que entendem que “o setor financeiro tem buscado sistematicamente conquistar novos espaços de revalorização e encontrou nos serviços tradicionalmente providos pelo Estado um nicho para sua expansão” (p.195).

Segundo as autoras, uma das faces mais perversas da dinâmica da financeirização da política social no Brasil é revelada pelos dados de compra de empresas dos setores de saúde e educação por fundos de investimentos e por investidores estrangeiros que atuam no mercado de capitais.

O que se observa no caso da financeirização é que, assim como as razões para a crise do capitalismo contemporâneo, não há consenso sobre a definição do fenômeno, sendo o termo frequentemente utilizado como sinônimo de circulação de ativos nas grandes praças de negociação de títulos de propriedades, as bolsas de valores. O termo ainda pode distinguir capitais de natureza rentista, não produtiva, dos capitais produtivos, os que participariam diretamente da produção social da riqueza (SEKI, 2020).

De acordo com Zwan (2014), o interesse pela financeirização como área de estudo vem sendo amplamente documentado. A autora cita como exemplo um volume especial da revista *Economy and Society* (2000)¹³, que traz importantes contribuições de estudiosos britânicos e teóricos da regulação franceses, segundo os quais a globalização da produção, que antes ocupava o campo da política econômica, teria fornecido apenas uma parte da compreensão do desenvolvimento do capitalismo contemporâneo. Para a autora, “os artigos desafiaram a estabilidade assumida dos modelos nacionais de política econômica e serviram para questionar a continuidade do acordo social pós-guerra e a forte relação entre salários e demanda” (p. 100).¹⁴

Segundo Zwan (2014), apesar de amparados em diferentes teorias do capitalismo, os estudos relacionados à financeirização compartilham o entendimento do fenômeno como uma transformação estrutural do capitalismo contemporâneo, cujas implicações vão refletir diretamente na vida moderna. A autora entende que o ponto em comum dos estudos acerca da do tema é a visão das finanças além do seu papel tradicional de provedora de capital para a produção.

Desse modo, segundo a autora, os trabalhos que tratam do fenômeno da financeirização podem ser classificados em pelo menos três diferentes abordagens: os que consideram o

¹³ Disponível em <https://www.tandfonline.com/toc/reso20/29/1?nav=tocList>

¹⁴ Do original em inglês “*Brought together, the articles challenged the assumed stability of national models of political economy and questioned the continued existence of the post-war social accord with its strong ties between wages and demand*” (ZWAN, 2014, p. 100).

fenômeno como um novo regime de acumulação (BOYER, 2000; KRIPPNER 2005), aqueles cuja análise se volta para a maximização do valor ao acionista (FROUD *et al.*, 2000, 2006), e a financeirização presente no dia a dia (MARTIN, 2002).

De acordo com a primeira abordagem, os lucros deixam de vir exclusivamente do comércio e da produção industrial, a chamada economia real, e passam a vir principalmente dos fluxos financeiros. Há, assim, o capitalismo liderado pelas finanças. Zwan (2014) afirma, portanto, que o crescimento exponencial dos mercados financeiros no período pós-guerra e o seu recente colapso têm despertado amplo interesse acadêmico pelo capitalismo financeiro e o seu impacto na economia e na sociedade.

Assim, ao considerar a financeirização como um novo regime de acumulação, a autora toma como base os estudos de autores regulacionistas como Aglietta (2000) e Boyer (2000). Para esse último, “um regime de crescimento liderado pelas finanças começou a se desenvolver em resposta ao declínio da produtividade no fim dos anos 1960, quando a relação entre salários crescentes e maior demanda pela produção industrial deixou de existir” (BOYER, 2000 *apud* ZWAN, 2014, p.101, tradução nossa).¹⁵

Entretanto, para Zwan (2014), o grupo dos estudiosos pertencentes à abordagem da financeirização como regime de acumulação seria bem mais amplo, incluindo também economistas pós-keynesianos e sociólogos que exploram a relação entre o declínio da lucratividade das empresas e o crescimento das atividades financeiras por firmas não-financeiras. Esse grupo tem forte influência marxista, afirma a autora, e traz, frequentemente em suas análises como uma questão central a figura da classe rentista, isto é, “aqueles indivíduos e instituições cuja renda deriva de ativos e transações financeiras” (ZWAN, 2014, p. 105, tradução nossa).¹⁶

A segunda abordagem refere-se à atuação das grandes empresas não-financeiras no sentido de ter a remuneração dos acionistas como seu objetivo primário – o chamado *shareholder value* – e tem como pano de fundo o problema da agência (FAMA; JENSEN, 1983)¹⁷. Segundo Zwan (2014), “para os estudiosos desse tipo, o conceito de *shareholder value*

¹⁵ Do original em inglês: “*a finance-led growth regime began to develop in response to declining productivity in the late 1960s, when the relationship between rising wages and demand for industrial production became severed*” (BOYER, 2000 *apud* ZWAN, 2014, p.101)

¹⁶ Do original em inglês: “*those individuals and institutions that derive their incomes from financial assets and transactions*” (ZWAN, 2014, p. 104-105).

¹⁷ De acordo com a teoria da agência, desenvolvida pelos economistas Eugene Fama e Michael Jensen na década de 1970, a sociedade é construída com base em contratos, sejam eles implícitos ou explícitos, que estabelecem quais são as funções, direitos e deveres de todos os envolvidos. Há, segundo a teoria, duas figuras que atuam diretamente na empresa: o principal e o agente. Enquanto o primeiro está no centro das relações da empresa, o segundo é composto pelos colaboradores, concorrentes, acionistas, clientes, reguladores, credores, fornecedores etc.

não é neutro, mas um construto ideológico que legitima uma redistribuição abrangente da riqueza e do poder entre acionistas, diretores e trabalhadores” (p. 102, tradução nossa)¹⁸. Essa abordagem tem como escopo a financeirização no âmbito das corporações modernas.

Os estudiosos dessa corrente, acrescenta a autora, atribuem a financeirização das corporações ao surgimento e adoção do modelo de remuneração aos acionistas como o principal princípio orientador do comportamento corporativo. Desse modo, tal abordagem “refere-se à ideia de que a principal função da empresa é trazer lucro aos seus acionistas” (ZWAN, 2014, p.102). Os fenômenos empíricos investigados nesse campo incluem o uso de práticas de compensação aos executivos, reestruturação corporativa, ativismo pró-acionista e outros comportamentos de investidor, bem como a difusão dessa ideologia não apenas nos EUA como também para outras economias. De maneira semelhante à análise proposta por Zwan (2014), Palludeto e Felipini (2019) ponderam:

[e]ssa linha de pesquisa avalia a financeirização como o fenômeno cuja manifestação básica seria localizada nas crescentes exigências dos acionistas em relação às corporações das quais são proprietários nas últimas décadas. Nesse contexto, em geral, argumenta-se que as corporações encurtaram seus horizontes de operação favorecendo a distribuição de dividendos e transações que elevem o valor das ações, tais como operações de recompra, em detrimento de investimentos de longo prazo. Também são tecidas considerações acerca dos impactos desse processo sobre a remuneração dos executivos e demais trabalhadores, apontando para uma elevação da desigualdade de renda e deterioração das condições de trabalho, particularmente daqueles de baixa qualificação (p. 331).

Por último, Zwan (2014) aborda o terceiro tipo de financeirização, que leva em conta a inclusão de novos grupos da população no mercado financeiro, como ocorre com os mais pobres e a classe média ao aderirem a serviços como seguros de saúde, planos de pensão privados, hipotecas etc. Segundo Zwan (2014), os pesquisadores desse tipo de financeirização vêm deixando de ter o foco de análise na empresa e se dedicando à investigação das formas como as finanças se inserem em práticas da vida cotidiana. De acordo com essa perspectiva de análise, ao ingressarem no mercado financeiro, os indivíduos são encorajados a assumir riscos e comportarem-se como investidores ou proprietários de ativos financeiros, resultando em um maior endividamento das famílias.

¹⁸ Do original em inglês: “*For scholars in this body of work, however, shareholder value is not a neutral concept, but an ideological construct that legitimates a far-reaching redistribution of wealth and power among shareholders, managers and workers*” (ZWAN, 2014, p. 102).

A financeirização do dia a dia, como também é chamada, envolve, portanto, estudos sobre a difusão da ideia do cidadão como investidor. Nessa corrente, são tratados temas como a democratização das finanças, por meio da qual “produtos financeiros e serviços tornaram-se acessíveis a grande parte da população, ao invés de ser uma prerrogativa da classe rentista” (ERTURK *et al.*, 2007 *apud* ZWAN, 2014, p.111, tradução nossa).¹⁹

Zwan (2014) ressalta que seus estudos focam, predominantemente, na América do Norte e na Europa Ocidental, mas alerta para a importância de trabalhos que vêm sendo desenvolvidos em outras regiões do mundo. O mesmo ocorre com Palley (2013), cuja obra concentra-se na economia norte-americana, onde a financeirização encontra-se mais desenvolvida. Entretanto, segundo o autor, “ao julgar pelo aumento dos rendimentos da classe rentista, a financeirização parece ter infectado todas as economias industrializadas” (p.17, tradução nossa).²⁰

Portanto, a partir da compreensão das três vertentes da financeirização propostas por Zwan (2014), adotou-se, nesta dissertação, como perspectiva teórica e de análise, a vertente da financeirização no nível das corporações, cujo foco recai sobre a maximização do valor ao acionista, o chamado *shareholder value*.

Tal escolha se justifica em razão do objetivo principal desta dissertação, ou seja, a análise da financeirização na educação básica a partir do estudo sobre uma empresa educacional de capital aberto, a Vasta Educação, e dos movimentos e estratégias adotadas pela companhia no sentido de não apenas ampliar o seu portfólio de produtos e promover o crescimento em escala como também remunerar os seus acionistas e investidores institucionais.

A seção seguinte se propõe a analisar a abordagem adotada, no sentido de contextualizá-la e demonstrar a aplicabilidade do tema ao objeto de estudo.

1.3 A abordagem do *shareholder value* e o mercado educacional

Ao analisar a financeirização a partir da abordagem da remuneração ao acionista, o foco concentra-se no nível da empresa, ou seja, da financeirização no âmbito corporativo. Esse modelo baseia-se no comportamento das empresas no sentido de valorização dos seus papéis e

¹⁹ Do original: “financial products and services have been made available to large parts of the population, rather than merely the prerogative of an elite rentier class” (PALLEY, 2013, p. 17).

²⁰ Do original em inglês: “However, judging by the increase in rentier income shares, financialization appears to have infected all industrialized economies” (PALLEY, 2013, p. 17).

das estratégias por elas utilizadas para a manutenção da atratividade e rentabilidade junto aos investidores institucionais.

O *shareholder value*, termo utilizado pela literatura internacional para se referir à remuneração ao acionista, é considerado, por muitos autores, responsável por profundas mudanças nas economias avançadas. Alguns deles, segundo Zwan (2014), forneceram grandes contribuições sobre o tema, desde a análise crítica e epistemológica do termo até a sua disseminação por diversas corporações, em diferentes contextos nacionais, como é o caso de Froud *et al.* (2000), nos EUA; Jürgens *et al.* (2002, na Alemanha, Morin (2009), na França, e Williams (2000), no Reino Unido. Segundo a autora, esses estudos revelam que a financeirização tem beneficiado particularmente os gerentes e diretores de grandes corporações, uma vez que a remuneração desses passou a ser associada ao desempenho da empresa no mercado acionário.

Assim, Zwan (2014) refere-se ao *shareholder value* como um “*construto discursivo – uma linguagem das expectativas do mercado financeiro que opera independentemente do desempenho da empresa*” (p.108, tradução nossa, grifo da autora)²¹. Para Froud *et al.* (2006), por sua vez, o que explica a falta de materialidade do conceito é a ausência de uma conexão empírica entre a política administrativa, ou gestora, e o desempenho financeiro.

No entanto, Zwan (2014) observa que, assim como a abordagem do regime de acumulação, a literatura sobre o *shareholder value* tem caracterizado a financeirização como um processo redistributivo. Evidências empíricas mostram que, ao longo das últimas décadas, tem-se testemunhado aumentos constantes no pagamento de dividendos e recompra de ações para acionistas (LAZONICK, 2010).

No entanto, essa redistribuição termina ficando restrita ao alto escalão das empresas, cujos executivos gozam de políticas de incentivo e ganhos sem precedentes, configurando-se, na visão de Boyer (2005), um paradoxo. Segundo o autor, o poder dos gerentes, em especial dos CEO,²² termina sendo mais significativo do que aquele dos seus financistas/investidores, o que vai significar também um enriquecimento desses em detrimento dos salários e benefícios dos empregados da firma, aumentando, assim, o abismo existente entre as remunerações nos diferentes escalões de uma mesma empresa.

²¹ Do original em inglês: “*Finally, shareholder value has been conceptualized as a **discursive construct**, a language of financial market expectations that operates independently of a firm’s performance*” (ZWAN, 2014, p. 108).

²² Sigla para *Chief Executive Officer*, que corresponde ao diretor executivo de uma empresa.

Zwan (2014) acrescenta que não se trata de um cenário exclusivo dos EUA, mas também presente em algumas economias europeias e no Japão, de modo que os ganhos do alto escalão continuam a crescer, apesar das quedas no desempenho corporativo (ERTURK *et al.*, 2007 *apud* ZWAN, 2014).

Segundo Zwan (2014), o *shareholder value* foi inicialmente concebido como uma espécie de *teoria* da performance corporativa, segundo a qual a maximização do valor acionário teria como premissa fundamental a ideia de que os ativos residuais da empresa pertencem ao acionista, uma vez que este não possui garantia contratual de retorno do investimento realizado.

Como resultado desse novo comportamento, existe a adoção, pelas empresas não-financeiras, de uma série de práticas orientadas para a elevação da remuneração do acionista em detrimento do reinvestimento na empresa. Entre elas, estão a introdução de medidas de desempenho – *return equity* –, a adoção de padrões contábeis internacionais e a visão de negócios de curto prazo sob a forma de relatórios trimestrais (JÜRGENS *et al.*, 2002; BÖRSCH, 2004; WIDMER, 2011 *apud* ZWAN, 2014, p.107-108)

A implementação dessas medidas tem como consequência a concentração gerencial nas atividades principais da empresa, de modo que, para satisfazer investidores e analistas financeiros, os gerentes descartam os ramos menos lucrativos da empresa na tentativa de aumentar a receita dos setores mais rentáveis.

Além disso, há as realização de fusões e aquisições, a busca do controle acionário, e a terceirização das atividades produtivas. Assim, de acordo com Lazonick e O’Sullivan (2000), o que caracteriza a empresa financeirizada é que os ganhos financeiros das operações não são mais completamente reinvestidos nas próprias companhias, mas distribuídos aos acionistas, por meio de pagamento de lucros e dividendos e recompra de ações, movimentos que se acentuam a partir da década de 1980, como explicam os autores:

[e]m nome da ‘criação de valor para o acionista’, as últimas duas décadas testemunharam uma mudança acentuada na orientação estratégica dos principais gerentes corporativos na alocação de recursos e retornos corporativos de ‘reter e reinvestir’ para ‘reduzir e distribuir’. Sob o novo regime, os altos executivos reduzem o tamanho das corporações que controlam, com ênfase particular na redução do tamanho da força de trabalho que empregam, na tentativa de aumentar o retorno sobre o patrimônio (p. 18).²³

²³ Do original em inglês: “In the name of ‘creating shareholder value’, the past two decades have witnessed a marked shift in the strategic orientation of top corporate managers in the allocation of corporate resources and returns away from ‘retain and reinvest’ and towards ‘downsize and distribute’. Under the new regime, top managers downsize the corporations they control, with a particular emphasis on cutting the size of the labour forces they employ, in an attempt to increase the return on equity” (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000, p. 18).

Segundo Zwan (2014), diferentemente dos estudiosos da vertente da financeirização como novo regime de acumulação, que a consideram fenômeno global liderado pelo poder financeiro norte-americano, os pesquisadores alinhados com a perspectiva do *shareholder value* levam em conta a diversidade institucional das economias globais.

Isso significa que, em um primeiro momento, considerava-se três pré-condições para a financeirização: a **existência de investidores de longo prazo**, as **oportunidades de ganhos/retorno**, e as **prerrogativas de gestão que permitam a redução dos postos de trabalho** (FROUD *et al.*, 2000 *apud* Zwan, 2014, grifos nossos).

Entretanto, estudos mais recentes apontam que essa abordagem tende a ser adotada por aquelas companhias voltadas para o mercado internacional (HÖPNER, 2003; AHMADJIAN; ROBBINS, 2005 *apud* ZWAN, 2014). Há ainda o fator tempo, uma vez que empresas de determinados setores, ao adotarem práticas de remuneração acionária pela primeira vez, terminam pavimentando o caminho para as demais, como ocorre frequentemente com as ondas de abertura de capital.

Isto significa dizer que não há uma única razão para a existência de empresas financeirizadas em determinados segmentos econômicos, mas um conjunto de fatores explicativos para o fenômeno. No caso da educação brasileira, por exemplo, o processo de financeirização se iniciou pelo nível superior, por meio do acesso ao mercado acionário, que resultou em ondas de abertura de capital de grupos educacionais privados, favorecidos pelos fundos de investimento (CARVALHO, 2013).

Soma-se a isso a implementação de políticas voltadas para a ampliação do acesso à educação superior a partir da segunda metade dos anos 2000, que estimularam o crescimento dos grupos privados, assim como o aumento no número de contratos de financiamento estudantil. Entretanto, tal modelo demonstrou sinais de esgotamento em meados de 2016, ao mesmo tempo em que as atenções das empresas educacionais se voltaram para a educação básica.

Desde então, três empresas brasileiras de educação básica abriram capital em bolsa de valores – Arco, Bahema²⁴ e Vasta – reforçando o potencial de ganhos com esse nível de ensino. Esse movimento em direção à bolsa, assim como ocorreu na educação superior, percorre o sentido da educação como mercadoria, ou *commodity*, em que as empresas lançam mão de

²⁴ Site oficial da Bahema Educação: <https://www.bahema.com.br/apresentacao-institucional/>. Nesse site, foram consultadas as informações sobre essa organização analisadas neste trabalho

práticas corporativas, a fim de maximizar seus ganhos e ampliar a base de clientes dentro do menor tempo possível, desvirtuando-se do processo de ensino-aprendizagem.

Desse modo, a proposta de analisar a financeirização na educação básica no nível da empresa compreende o estudo das estratégias desenvolvidas pelos grupos educacionais de capital aberto na expansão dos seus negócios e os impactos da atuação dessas empresas para este nível de ensino.

A abordagem do *shareholder value* demonstra-se apropriada para o estudo pretendido, pois evidencia que o fenômeno da financeirização não se resume ao setor produtivo, mas que serviços como a educação estão cada vez mais imersos em uma ótica mercadológica, afetando, inclusive a escolarização obrigatória, como será abordado ao longo dos próximos capítulos.

O tema da financeirização tem suas raízes no capitalismo contemporâneo, cuja expansão se dá a partir dos anos 1970. Procurou-se, ao longo do capítulo, demonstrar as diferentes abordagens do fenômeno, bem como apontar a perspectiva teórica ser adotada neste estudo.

Foram destacadas três diferentes abordagens da financeirização. Na primeira delas, o fenômeno é encarado como uma nova forma de acumulação do capital em que os meios produtivos tradicionais dão lugar às instituições financeiras; em seguida, tem-se a financeirização na perspectiva *shareholder value*, que consiste na adoção, pelas empresas, de práticas corporativas com fins de maior remuneração dos investidores institucionais, ou acionistas; por fim, a financeirização do dia a dia enxerga o cidadão comum como investidor, seja pela simples contratação de um empréstimo ou adesão a um plano de previdência.

Assim, em consonância com o primeiro objetivo específico deste trabalho, o capítulo procurou contextualizar a discussão em torno da financeirização e suas diferentes abordagens, a fim de subsidiar o leitor com os elementos teórico-metodológicos a serem abordados ao longo da dissertação.

Destacou-se, por fim, a abordagem teórica aplicada ao objeto desta dissertação – a financeirização na educação básica no nível da empresa. Trata-se de um esforço inicial de compreender a financeirização na educação, objetivo geral do trabalho, e elencar as estratégias utilizadas pelos grupos educacionais privados no sentido de garantir crescimento em escala e maximização dos ganhos, temas a serem explorados nos capítulos seguintes.

2 A FINANCEIRIZAÇÃO NA EDUCAÇÃO BÁSICA BRASILEIRA E SUAS DIFERENTES MANIFESTAÇÕES

Neste capítulo, pretende-se analisar o momento vivido pela educação básica brasileira entre os anos 2017 e 2021, investigando as diferentes manifestações da financeirização nesse nível de ensino a partir de conceitos relacionados – privatização, mercantilização/comoditização – e, assim, demonstrar as razões pelas quais a educação básica vem se tornando um ativo importante para o mercado educacional.

O texto encontra-se dividido em quatro diferentes seções. Na primeira delas, será apresentado um panorama da educação básica do país e como estão distribuídas as matrículas de acordo com as diferentes categorias administrativas. Além disto, o texto aborda a importância da educação básica enquanto etapa de ensino obrigatória e direito público subjetivo.

A seção seguinte tratará das práticas de privatização e mercantilização da educação básicas, bem como as formas pelas quais estes fenômenos ocorrem tanto na esfera pública na esfera privada.

A terceira seção traz como tema a financeirização na educação e suas diferentes manifestações no Brasil, verificadas tanto na educação superior, de forma mais consolidada, como na educação básica.

Na quarta e última seção, são apontadas tendências do mercado educacional entre os anos de 2017 e 2021, período que compreende a análise pretendida neste estudo, e as estratégias dos grupos educacionais privados de capital aberto em direção à educação básica.

2.1 Panorama da educação básica brasileira

De acordo com a Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional (LDB) (BRASIL, 1996), a educação básica é formada por três etapas: educação infantil, ensino fundamental e ensino médio, e as instituições educacionais classificam-se em diferentes categorias administrativas, conforme o artigo 19 da referida lei. As instituições de ensino podem ser públicas, privadas ou comunitárias, podendo ainda, no caso das escolas privadas e comunitárias, serem certificadas como confessionais ou filantrópicas.

Cabe acrescentar que não existe mais a classificação “particular em sentido estrito” e nem “sem fins lucrativos” para instituições comunitárias e confessionais, como constava no texto original do artigo 20 da LDB, revogado pela Lei nº 13.868, de 2019 (BRASIL, 2019a). A

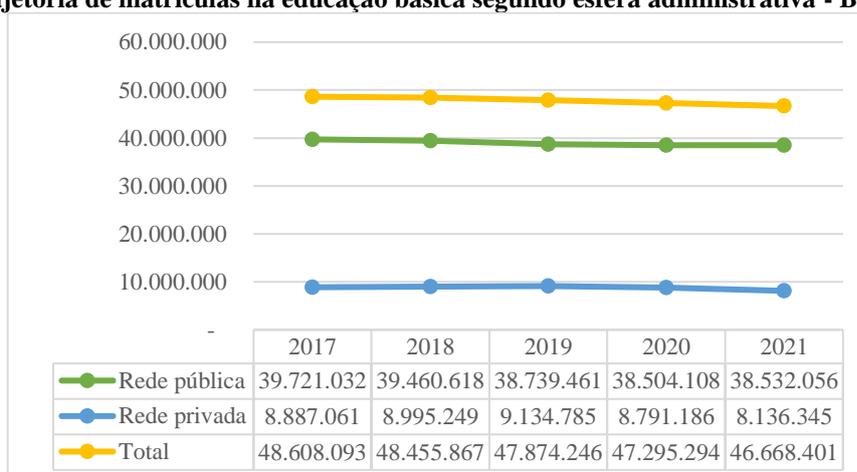
redação anterior trazia as definições dos diferentes tipos de instituições de ensino, segundo a qual instituições comunitárias são aquelas instituídas por grupos de pessoas físicas ou por uma ou mais pessoas jurídicas, inclusive cooperativas de pais, professores e alunos, que incluam em sua entidade mantenedora representantes da comunidade. As instituições confessionais, por sua vez, são aquelas instituídas por grupos de pessoas físicas ou por uma ou mais pessoas jurídicas que atendem a orientação confessional e ideologia específicas. Por fim, as instituições filantrópicas compreendem pessoas jurídicas de direito privado que não têm finalidade lucrativa e promovem assistência educacional à sociedade carente.

De acordo com Almeida de Carvalho (2014), os estabelecimentos educacionais podem ser classificados como sem fins lucrativos, desde que comprovem finalidade não-lucrativa, apliquem seus excedentes financeiros em educação e assegurem a destinação de seu patrimônio a outra escola comunitária, filantrópica ou confessional, ou ao Poder Público, no caso de encerramento de suas atividades.

Em relação à dependência administrativa, aproximadamente 83% das matrículas concentram-se na rede pública (federal, estadual, municipal), ficando a rede privada responsável pelos demais estudantes matriculados nesse nível de ensino (17,4%), conforme dados do Censo Escolar da Educação Básica de 2021.

Assim, educação básica brasileira conta com aproximadamente 46,7 milhões de matrículas, segundo dados do Inep (2021) (Gráfico 1). Observa-se que houve uma queda de 4% entre 2017 e 2021 no total de matrículas nesse nível de ensino, chegando à redução de 1,3% entre 2020 e 2021, já reflexo da pandemia provocada pela Covid-19.

Enquanto a rede pública teve uma redução de 3% no número de matrículas entre 2017 e 2021, a rede privada viu o número de matrículas diminuir 8,5% no mesmo período. Quando se observa apenas a variação registrada de 2020 para 2021, houve queda de 7,5% nas matrículas da rede privada, enquanto a rede pública apresentou crescimento de 0,07%.

Gráfico 1- Trajetória de matrículas na educação básica segundo esfera administrativa - Brasil (2017-2021)

Fontes: Elaborado pelo autor com base nas Sinopses Estatísticas da Educação Básica²⁵

Trata-se de quatro anos consecutivos de queda no número de matrículas na educação básica, movimento agravado pela crise sanitária imposta pela pandemia de Covid-19, resultando em uma perda de quase dois milhões de estudantes entre 2017 e 2021²⁶. Esses dados levam ao questionamento quanto ao direito à educação e à oferta do ensino e ao quanto esse vem sendo negligenciado pelo Estado brasileiro.

O direito à educação está previsto desde a primeira Constituição do País, outorgada por Dom Pedro I, em 1824. Desde então, o tema aparece em toda a legislação nacional, passando pelos textos constitucionais de 1891, 1934, 1937, 1946, 1967/69 e 1988. Entretanto, a garantia constitucional do acesso ao ensino no Brasil não ocorreu de maneira linear ao longo do tempo.

A Constituição de 1824 garantia a instrução primária e gratuita a todos os cidadãos. Contudo, conforme observa Lisniewski (2016), naquele ano apenas uma parcela da população era considerada cidadã, ficando os escravizados, 60% da população, alijados do processo educacional. O texto constitucional de 1891, por sua vez, foi influenciado pelas ideias positivistas e liberais norte-americanas, acrescenta a autora. Porém, apesar de evidenciar o caráter laico e privativo do ensino, não defendia a educação como direito, o que só ocorreu em 1934, quando:

[a] educação passou a ser contemplada como um direito de todos no texto legal e assumiu-se o compromisso formal de oferecer a educação primária gratuita em todo o território nacional. Além disso, esse é o único Texto Constitucional cuja obrigatoriedade não se refere à matrícula, mas sim à frequência LISNIEWSKI (2016, p. 66).

²⁵ Informações consultadas em: <https://www.gov.br/inep/pt-br/areas-de-atuacao/pesquisas-estatisticas-e-indicadores/censo-escolar/resultados>

²⁶ Deve-se ponderar também a queda na taxa de natalidade de acordo com as projeções feitas pelo IBGE, que também tem impacto na redução de matrículas na educação básica. Ver a este respeito: Castro e Carvalho (2016).

Todavia, apesar dos avanços graduais registrados até então, também são verificados retrocessos, como os que ocorreram com a Constituição de 1937, “marcada pela centralização do poder na figura do chefe do Poder Executivo, que governava por decretos-leis, com influência fascista e que deu a ela uma orientação elitista e ditatorial” (ARRUDA; CALDEIRA, 1986 *apud* LISNIEWSKI, 2016, p. 66). Segundo Lisniowski (2016), ao vincular a educação a valores cívicos e econômicos, o documento representou um retrocesso na área educacional, sobretudo em razão de uma dicotomia discriminatória entre o ensino profissionalizante das classes menos favorecidas e o privilégio de uma escola secundária voltada à formação intelectual da elite que poderia pagar por essa formação.

A Constituição de 1946 voltou a trazer avanços na esfera educacional, entre eles a garantia do ensino primário obrigatório e gratuito. Contudo, o acesso aos níveis seguintes seguia condicionado à falta ou insuficiência de recursos, incidindo diretamente sobre o direito à educação, limitando-o.

Entre 1967 e 1969, as mudanças consistiram principalmente no compromisso da União com a igualdade de oportunidade e obrigatoriedade do ensino dos sete aos 14 anos, conforme o artigo 168 da Carta Magna de 1967. Porém, Lisniowski (2016) avalia que a garantia da igualdade prevista do texto constitucional esvazia-se ao afirmar que o ensino obrigatório se daria apenas nos estabelecimentos oficiais públicos.

Por fim, a Constituição Federal de 1988, segundo Lisniowski (2016), representou um avanço em termos de exigibilidade e compromisso com a ampliação de direito à educação a todos os brasileiros. Entendimento semelhante tem Cury (2018) ao afirmar que o ordenamento jurídico brasileiro “demonstra um lento e árduo campo de avanços, mesmo que em determinados períodos princípios e salvaguardas tenham conhecido recuos” (p. 878).

A educação básica, de acordo com a Constituição Federal de 1988 (BRASIL, 1988) e a LDB (BRASIL, 1996), é componente obrigatório na formação do indivíduo, tratando-se de direito público subjetivo na faixa etária de quatro a 17 anos. Segundo Lisniowski (2016), tal reconhecimento desse direito é um dos instrumentos para assegurá-lo, “o processo de reconhecimento desse direito é fruto da conquista da sociedade e dos educadores” (p. 64) e a sua inscrição na Constituição Federal de 1988 configura-se como “forma de garantir seu cumprimento na transição de um Estado Liberal para um Estado Social de Direito” (p. 64).

O artigo 208 da Constituição Federal (BRASIL, 1988) explicita a responsabilidade da autoridade competente pelo não cumprimento da oferta, bem como pela oferta irregular,

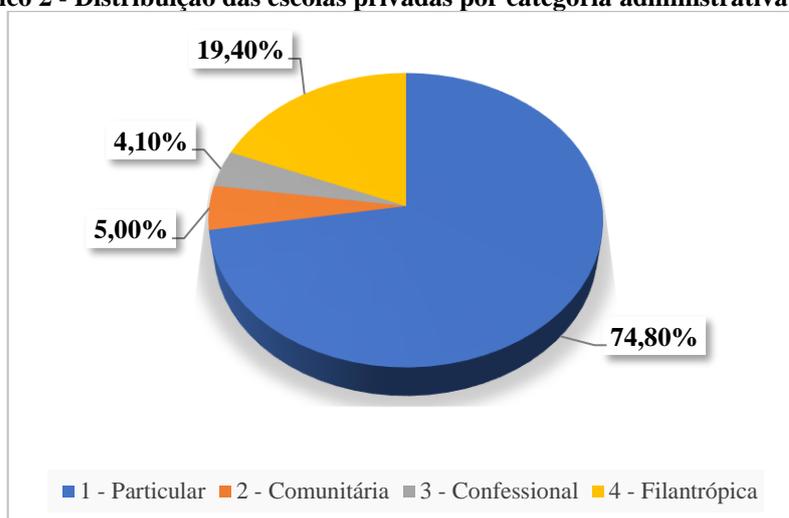
cabendo ainda, ao Poder Público, o recenseamento dos educandos e o zelo, junto aos pais e responsáveis, pela frequência à escola.

Entretanto, de acordo com Lisniewski (2016), a mesma lei que garante o direito à educação também abre brechas legais para sua fragilização. Assim, “a lei tem sido um instrumento de disputa de conflitos sociais, de conflitos ideológicos e de luta por projetos diferentes de sociedade” (p.74).

É o caso do artigo 209 da Constituição Federal, que prevê que o ensino é livre à iniciativa privada, o que possibilitou o surgimento de milhares de escolas, de naturezas jurídicas distintas, ao longo das últimas décadas, amparados também pelo artigo 20 da LDB, revogado em 2019, bem como o inciso V do artigo 3º e o artigo 7º da LDB. Enquanto o primeiro reconhece a coexistência de instituições públicas e privadas, o último versa sobre as condições para a iniciativa privada atuar na área educacional.

De acordo com dados do Inep (2021), havia aproximadamente 179 mil escolas de educação básica em 2021 no Brasil, das quais mais de 40 mil classificadas privadas. Essas subdividem-se em particulares, comunitárias, confessionais e filantrópicas, conforme o Gráfico 2.

Gráfico 2 - Distribuição das escolas privadas por categoria administrativa – 2021



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Microdados do Censo Escolar da Educação Básica 2021.

É importante destacar que as instituições de ensino consideradas particulares e, portanto, com fins lucrativos, representam aproximadamente 75% do total de instituições privadas e, portanto, principal alvo das empresas educacionais, seja por meio dos sistemas privados de ensino, da oferta de soluções educacionais variadas ou ainda, mais recentemente, dos negócios de plataforma, tendo como pano de fundo o contexto da financeirização.

A seção a seguir trata da participação do setor privado na educação básica e como este vem sendo explorado na literatura, com a identificação e compreensão dos fenômenos: privatização, mercantilização, até, mais recentemente, a financeirização.

2.2 A educação como negócio – privatização e mercantilização da educação básica

A participação do setor privado na educação básica tem como pressupostos os dispositivos da Constituição Federal de 1988 e da LDB de 1996, que tanto autorizam como regulamentam a atuação de empresas educacionais no sistema de ensino brasileiro. Entre os dispositivos legais que asseguram a exploração do ensino pela iniciativa privada cabe citar tanto o artigo 209 da Carta Magna de 1988 como também o artigo 7º da LDB, que autorizam e versam sobre as condições para a oferta do ensino pelo setor privado.

Apesar da autorização de atuação da esfera privada no âmbito escolar, essa é condicionada ao cumprimento das normas gerais da educação nacional, bem como à autorização e avaliação de qualidade pelo poder público, segundo o artigo 209, incisos I e II (BRASIL, 1988). Sobre o tema, Cury (2018) afirma:

[a] liberdade de ensino como expressão do privado na educação jamais encontrou sua negação no âmbito de nosso ordenamento jurídico. Pelo contrário, sempre foi garantida pelas Constituições e pelas leis infraconstitucionais, seja como um direito do indivíduo na escolha da forma de educação, seja como princípio da própria educação (p. 884).

Para o autor, além da LDB, dispositivos infraconstitucionais como os planos nacionais de educação e os programas governamentais explicitam pontos relacionados às tensões entre público e privado, principalmente no tocante à destinação de verbas públicas.

A relação entre o público e o privado na educação básica tem sido assim, amplamente documentada ao longo das últimas décadas, de modo que autores recorrem a diversos conceitos para se referir sobretudo à influência do mercado na educação pública. Verifica-se, na literatura nacional, que a atuação de empresas educacionais ou instituições privadas sem fins lucrativos são tratadas ora como privatização (ADRIÃO *et al.*, 2009, 2012, 2015, 2016; ADRIÃO, 2018, 2020; PERONI; SCHEIBE, 2017), ora como mercantilização (OLIVEIRA, 2009; CARVALHO, 2013; LEHER, 2021; FRIGOTTO, 2021). Há, ainda, conforme vem sendo apresentado ao longo deste trabalho, a atuação exclusiva por parte das empresas educacionais no âmbito da financeirização na educação básica, o que será desenvolvido mais adiante.

Segundo Peroni e Scheibe (2017), a privatização da educação ocorre sob múltiplas formas. Para as autoras, o fenômeno se dá tanto por meio da oferta direta de serviços educacionais por instituições privadas, como também por meio de políticas em que o privado disputa o conteúdo das políticas públicas educativas, como é o caso das parcerias público-privadas com sistemas ou escolas, em que o setor privado, **com ou sem fins lucrativos**, vai assumindo o conteúdo da educação pública e mesmo a sua execução.

De acordo com as autoras, o fenômeno ocorre por meio de instituições como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), Banco Mundial, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e conglomerados privados que financiam governos na adaptação de projetos educacionais públicos ao objeto de interesses dos seus investimentos e cujas ações vão refletir tanto na gestão como no próprio currículo escolar das instituições de ensino.

Na classificação proposta por Adrião (2018), os processos de privatização da educação básica manifestam-se pelo menos em três dimensões. A primeira delas está relacionada à oferta educacional, que leva em conta o financiamento público a organizações privadas, seja por meio de subsídios à oferta (convênios, contratos, termos de cooperação) ou de concessão de incentivos fiscais. Segundo a autora, essa dimensão inclui as escolas privadas com fins lucrativos, as tutorias particulares e o incentivo à escolha parental, na forma de *vouchers* ou *homeschooling* (educação domiciliar).

Em seguida, há a privatização da gestão, que pode ocorrer no nível da escola ou a da própria administração pública. Segundo Adrião (2018), a privatização da gestão escolar consiste na transferência das atividades administrativas para organizações sociais, enquanto a privatização da gestão pública ocorre por meio da implementação de parcerias público-privadas (PPP) ou da transferência da gestão para organizações sem fins lucrativos.

Por fim, a autora trata da privatização do currículo, cuja principal característica reside na compra e adoção, pelo setor público, em especial os municípios, de sistemas privados de ensino, tecnologias educacionais e desenhos curriculares elaborados pelo setor privado.

Adrião (2018) justifica que a opção pela utilização do termo privatização decorre da precisão com que esse abarca os processos por ela analisados, seja pela adoção de materiais didáticos e sistemas privados de ensino pelas redes públicas, pela substituição da gestão escolar e ou pela utilização ou compra, por parte do poder público, de instrumentos pedagógicos elaborados pelo setor privado, isto é, as formas como a privatização da educação básica vem se materializando no Brasil.

No entendimento da autora, utilização de termos como mercantilização, parceria público-privada e comoditização, por vezes utilizadas nos trabalhos que tratam do tema, termina por acobertar os processos referentes à relação público-privado ao invés de explicá-los. A autora afirma:

[n]ão se trata, pois, de formalismo terminológico, mas da tentativa de conceituar processos sociais da maneira mais clara possível, situação dificultada tanto mais por tais processos encontrarem-se em fase embrionária neste período de globalização de um capitalismo alicerçado na financeirização da economia (ADRIÃO, 2018, p. 9).

Adrião *et al.* (2015) alertam para a expansão dos sistemas privados de ensino e as consequências dessa escolha política para a efetivação do direito à educação. Os sistemas de que tratam os autores consistem em uma “cesta de produtos de serviços”

integrada por atividades tradicionalmente desenvolvidas pelas equipes pedagógicas dos órgãos da administração pública e das escolas: formação continuada de educadores, acompanhamento e supervisão das atividades docentes; investimento na produção e distribuição de materiais didáticos aos alunos; processos de avaliação externa e interna, entre as principais encontradas (ADRIÃO *et al.*, 2009b, p. 806).

De acordo com Adrião *et al.* (2015), tais sistemas têm se difundido junto às redes públicas desde 1998, o que reforça a tese de que o segmento privado ganhou força após a implementação da legislação educacional implementada com a promulgação do texto constitucional de 1988.

Segundo os autores, esse tipo de negócio consiste, explicitamente, em uma “forma de expansão do mercado por meio da transformação das matrículas públicas em *commodities*, dado serem as matrículas a base considerada nos processos de negociação entre os grupos empresariais envolvidos” (p. 4). Trata-se assim, na visão da autora, de um movimento de ampliação do lucro na educação básica em que a venda de sistemas privados de ensino para as redes públicas municipais “constituiu-se como importante vertente de privatização no Brasil, com o desenvolvimento de um mercado competitivo de empresas que disputam a oferta desses serviços aos municípios” (p. 90).

A associação da educação à ideia de mercadoria revela, portanto, uma nova concepção para o setor de ensino – a de oportunidade de negócio. É nesse universo que alguns grupos empresariais e instituições privadas passam a atuar, em um fenômeno referido por Ball e Yodell

(2007) como “estratégias endógenas e exógenas de privatização”, sob o advento do chamado *edu-business*.²⁷

Bastos (2013, p. 3) destaca que, “nos momentos de euforia, até empresas destinadas a operações produtivas são atraídas pelo potencial de ganho patrimonial associado ao capital fictício”. É o que se observa acontecer com as empresas educacionais, que vem buscando cada vez mais maximizar os seus ganhos por meio de diferentes frentes de atuação, ora voltadas para a educação superior, ora para o nível básico de ensino, materializadas sob a oferta de soluções educacionais para as escolas de educação básica.

Todavia, a adoção de tais soluções, sob a forma de materiais apostilados ou pacotes pedagógicos oferecidos pelas empresas educacionais, não configura um fenômeno novo na educação básica. Segundo Adrião *et al.* (2009), entre 1994 e 2007, pelo menos 161 dos 645 municípios do estado de São Paulo declararam ter adquirido algum sistema apostilado de ensino. O mapeamento realizado identificou que a empresa responsável pelo maior número de contratos era o sistema Colégio Oswaldo Cruz (COC), pertencente ao grupo educacional Sistema Educacional Brasileiro (SEB), verificando também a presença dos sistemas Objetivo (São Paulo) e OPET (Curitiba), grupos educacionais responsáveis por atender milhares de estudantes no país.

Convém acrescentar que a adoção de materiais apostilados e sistemas de ensino, como os listados acima, não se resume aos municípios paulistas, como é possível observar em Oliveira (2011) e Alcover (2014), que tratam, respectivamente, dos municípios de Florianópolis-SC e Primavera do Leste-MT, ou ainda Adrião *et al.* (2016), que aborda a presença de grupos empresariais e adoção de sistemas de ensino por municípios não apenas de São Paulo e Santa Catarina, mas também localizados em estados da região Nordeste, como Alagoas e Bahia. Tais estudos têm, portanto, o foco na adoção desse tipo de material pelas redes públicas de ensino e as consequências e os impactos desses movimentos para a educação básica pública brasileira.

Importante observar que tanto o grupo SEB como o grupo Objetivo, ambas empresas de capital fechado, ainda figuram entre os principais grupos educacionais do País (Tabela 1), alcançando um universo de mais de meio milhão de estudantes que utilizavam, em 2021, os materiais didáticos produzidos por elas. Ademais, apesar da verificação da utilização de sistemas de ensino privados por instituições públicas feito por Adrião *et al.* (2009), a atuação

²⁷ Trata-se da influência de agentes privados como atores políticos no campo educacional. A sua maior importância, segundo Hogan; Sellar; Lingard (2015), está relacionada à emergência de novos modos de governança em rede, tanto nacionalmente quanto globalmente.

das empresas e grandes grupos educacionais concentra-se sobretudo nas escolas privadas, que, ao adotarem os serviços de determinado grupo, são denominadas de “escolas parceiras”.

O trabalho proposto concentra-se, assim, no campo da terceira dimensão proposta por Adrião (2018), aquela relacionada ao currículo, não no sentido de investigar a adoção de materiais didáticos pelo Poder Público, mas de analisar as diferentes estratégias utilizadas pelas empresas educacionais provedoras de tais serviços com vistas ao crescimento e maximização dos ganhos.

A Tabela 1 chama atenção pelo grande volume e concentração de estudantes alcançados pelos dois maiores grupos educacionais empresariais atuantes na educação básica brasileira, Arco e Vasta, que juntos atingem metade dos estudantes matriculados na rede privada no Brasil.

Ambos vêm atuando no mercado de oferta de soluções educacionais e tecnológicas e abriram capital em bolsas de valores. Esse movimento em direção ao capital financeiro reforça a ideia do mercado educacional de educação básica como um ativo importante, cuja exploração se acentua na última década, em especial entre os anos de 2017 e 2021, período analisado nesta dissertação.

Tabela 1- Participação dos grupos educacionais privados* no mercado educacional brasileiro

Grupo educacional	Estudantes atendidos	Participação / Market share (%)
Arco (1)	2.300.000	28,3%
Vasta (2)	1.940.583	23,9%
SEB	320.000	3,9%
Adventista	225.000	2,8%
Objetivo	218.086	2,7%
Eleva	175.000	2,2%
Rede Salesiana	85.000	1,0%
Rede Inspira	51.618	0,6%
La Salle	45.000	0,6%
CNEC	12.396	0,2%
Outros	2.763.662	34,0%
Nº Matrículas (Inep)	8.136.345	100,0%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos sites institucionais dos grupos educacionais e nas Sinopses Estatísticas da Educação Básica.

*Incluem-se aqui as quatro categorias de instituições privadas definidas pelo Censo da Educação Básica: particulares, confessionais, comunitárias e filantrópicas. Dos grupos listados, apenas Arco (1) e Vasta (2) possuem capital aberto em bolsas de valores.

A partir dos dados da Tabela 1, verifica-se que entre os 10 maiores grupos educacionais figuram não apenas empresas, mas estabelecimentos educacionais classificados como filantrópicos e confessionais. Entretanto, cabe destacar que as empresas educacionais de capital aberto são responsáveis pelo maior número de estudantes atendidos. A atuação de empresas como Arco e Vasta concentra-se principalmente sob a forma de serviços educacionais, elas não possuem escolas próprias.

Essa estratégia termina por reforçar a ideia da educação como mercadoria, ou *commodity*, processo já evidenciado na educação superior (CARVALHO, 2013, 2017a) mas que se vem se manifestando de forma acentuada também na educação básica.

Para Oliveira (2009) a transformação da educação, tanto básica como superior, em mercadoria, tem como característica a penetração de fundos financeiros na educação. Segundo o autor, tal fenômeno tem como pano de fundo a globalização, que possui, entre outras consequências, “a transformação da educação em objeto do interesse do grande capital, ocasionando uma crescente comercialização do setor” (p. 740).

Além da oferta de vagas, presenciais ou a distância, tanto na educação básica quanto, em maior escala, na superior, difundiram-se outras atividades comerciais. No ensino básico, cresceu a venda de materiais pedagógicos e ‘pacotes’ educacionais, que incluem aluguel de marca, pelo mecanismo de franquias, avaliação e formação em serviço do professor (OLIVEIRA, 2009, p. 741).

Assim como Oliveira (2009), Carvalho (2013) afirma que a transformação do setor educacional em objeto de interesse do grande capital é uma das consequências da globalização, especialmente nos países asiáticos e nos países desenvolvidos de origem anglo-saxônica, sobretudo nos Estados Unidos. A autora acrescenta que, no caso brasileiro, o fenômeno de mercantilização acentua-se no final da década de 1990, com a disseminação das tecnologias de informação. De acordo com a autora,

[a]s empresas educacionais passaram a adotar novas estratégias em face da concorrência acirrada promovida pelo recente surto expansivo nos anos de 1990. Na busca por ‘clientes’, a diversificação de cursos possibilitou a oferta de modalidades de ensino com menor prestígio acadêmico, focadas na diferenciação em virtude da demanda ou do contexto local. São exemplos os cursos sequenciais, a distância e de extensão e de pós-graduação *lato sensu* (CARVALHO, 2013, p. 767-768).

Carvalho (2013) aponta ainda três estratégias das empresas educacionais. Segundo a autora, as transformações ocorridas no âmbito dos negócios das empresas seguiram uma

tendência internacional, que tinha como características: 1) a profissionalização da gestão; 2) o surgimento de conglomerados ou *holdings* empresariais; e 3) a venda parcial do estabelecimento nacional ao capital estrangeiro. Contudo, embora estivesse tratando especificamente das Instituições de Ensino Superior (IES) privadas, não demorou para que tais grupos vissem na educação básica um cenário de oportunidades.

Leher (2021), por sua vez, é enfático ao afirmar que “o controle do capital financeiro da educação no Brasil não encontra paralelo em nenhum país do mundo” (p. 968). Segundo o autor, os setores dominantes manejam as políticas educacionais em dois movimentos distintos. Em primeiro lugar, existe a ação de coalizões empresariais ou de empresas isoladamente na educação básica, grupo formado pela organização Todos pela Educação, o Sistema S, a Fundação Lemann, o Instituto Ayrton Senna, entre outras instituições. Em segundo lugar, o autor cita o controle direto das instituições escolares na educação básica, na educação superior e na produção de material didático, o que as torna responsáveis por veicular o que é dado a pensar nas escolas, em razão da influência ideológica que exercem na gestão e no currículo das instituições de ensino.

O autor discorre principalmente sobre o impacto desse movimento de mercantilização rumo à educação básica pública, uma vez que o ensino tem sido encarado como um produto rentável que, por sua vez, vem reproduzindo características orientadas para o mercado, como ocorre com a adesão cada vez mais frequente de lições de empreendedorismo e educação financeira nos currículos de escolas públicas e privadas de todo o país. Desse modo, conforme assegura Leys (2001) *apud* Ball (2004),

na busca pela sobrevivência, as empresas não param de buscar maneiras de romper os limites estabelecidos pelas regulações do Estado, incluindo os limites que circunscrevem as esferas do não-mercado no sentido de levá-las à mercantilização e à produção de lucros (p. 1107).

Nessa linha de raciocínio, há, ainda, a contribuição de Frigotto (2021), segundo o qual as investidas do mercado rumo à educação se acentuam a partir da década de 1990. Para o autor, no ano de 2000, a Organização Mundial do Comércio (OMC) teria sinalizado, por meio do Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços (GATS, do inglês *General Agreement on Trade in Services*)²⁸ de que o negócio da educação em todos os níveis seria o que gerava menos riscos ao investidor e resultados mais fáceis e rápidos.

²⁸ Tratado da Organização Mundial do Comércio (OMC) que entrou em vigor em 1995 e consiste em estabelecer um sistema fiável e previsível de regras internacionais para o comércio de serviços e facilitar a liberalização progressiva destes.

O Brasil tornou-se, assim, segundo Frigotto (2021), centro de grandes grupos privados de educação com capital aberto nas bolsas de valores, de modo que, nas palavras do autor, a ofensiva contra a educação pública no país tem um duplo objetivo: “controle ideológico que se expressa na defesa do ensinar sim, mas educar não, e abrir espaço a empresas educacionais privadas para vender ensino e, mediante parcerias, serviços e materiais escolares ao setor público” (p. 641).

Dessa forma, chega-se à financeirização na educação básica, fenômeno pelo qual empresas educacionais vem se valendo de estratégias de diversificação e crescimento no sentido de ampliar seus ganhos e garantir uma maior remuneração dos acionistas e investidores. Chama atenção a natureza recente do fenômeno, e é justamente para esse ponto que o presente estudo se direciona, uma vez que se entende a financeirização da educação como parte de um movimento mais amplo, orientado pelo domínio do mercado em áreas estratégicas, como é o caso da educação. Para uma maior compreensão desse, a seção seguinte trata das principais mudanças ocorridas na educação brasileira a partir de 2017, em especial no âmbito legislativo, que pavimentaram o caminho rumo à financeirização neste nível de ensino.

2.3 Financeirização na educação básica – principais mudanças no mercado educacional brasileiro (2017-2021)

A educação básica vem se configurando como um ativo importante para o mercado educacional por diversas razões, entre elas a obrigatoriedade desse nível de ensino e a participação de estudantes na rede privada, que ainda conta com margem para crescimento. Soma-se a isso a questão do surgimento de novas demandas educacionais na formação dos indivíduos, que exigem cada vez mais uma formação específica, com forte uso de tecnologia e apelo digital.

Para o chamado “mercado educacional”, que inclui empresas educacionais, instituições financeiras e de consultoria, a “cesta de serviços”, denominada por Adrião *et al.* (2009, 2015), assume o rótulo de “pacote de soluções educacionais” (HOPER EDUCAÇÃO, 2019). Segundo a Hoper Educação, consultoria voltada para o mercado educacional brasileiro, as soluções educacionais compreendem um conjunto de recursos didático-pedagógicos, vendidos por empresas privadas, composto por vários tipos de objetos de aprendizagem, principalmente material didático impresso e ferramentas tecnológicas que viabilizam o desenvolvimento da escola, considerando as dimensões didático-pedagógica, o *marketing* e a gestão.

A abertura de setores da economia para o capital estrangeiro ocorre pelo menos desde a década de 1990 (OLIVEIRA, 2009; CARVALHO, 2013; BASTOS, 2013) e, segundo Bastos (2013), “o ramo da educação presta-se como poucos a investimentos na época da financeirização porque os tempos de maturação e amortização do capital são relativamente rápidos” (p.17). Para o autor,

[p]or tratar-se de um setor de serviços intensivo em mão-de-obra e construções simples, a escala de oferta é variável e rapidamente adequada a variações da demanda. Sistemas informatizados e ‘pacotes educacionais padronizados geram ganhos de escala que barateiam a oferta do serviço, independentemente de sua qualidade. Após os temores de saturação do mercado educacional em meio à crise do final da década de 1990, a dinâmica econômica se apresentou muito favorável ao investimento privado (BASTOS, 2013, p. 17).

É sobre esse ponto que se debruçam trabalhos como o de Blandy (2020), que, ao se referir às mudanças pelas quais o setor educacional vem passando ao longo dos últimos anos, relaciona-o à “entrada de capitais internacionais, concentração e fortalecimento de grandes grupos e o avanço da privatização em parcelas do alunado e do fundo público” (p. 267). Segundo a autora, os sistemas de ensino têm papel determinante na formação dos grandes grupos educacionais, referindo-se ao processo pelo qual a educação básica passa desde 2017 como uma reconfiguração estrutural, que tem na financeirização uma de suas principais características.

A partir daquele ano, verificou-se uma maior movimentação de grupos educacionais privados em direção à educação básica, seja por meio do retorno dos investimentos privados ou pela abertura de capital no exterior. O que se observou, a partir de 2017, foi o encolhimento do Fies, cujo impacto foi bastante significativo na educação superior, a modificação legislativa relativa à Educação a Distância (EaD), com ampliação da carga horária ministrada remotamente, além da aprovação da nova Base Nacional Comum Curricular (BNCC) e a implementação do Novo Ensino Médio.

Cada um desses fatores impulsionou, de alguma maneira, os negócios na educação básica. No caso do Fies, a redução da atratividade do programa associado às novas regras da EaD, conforme evidenciado em Alves (2020), levaram a Cogna (até então denominada Kroton) a desenvolver estratégias no sentido de ampliar seu portfólio, a fim de garantir a geração contínua de lucro para os acionistas da empresa.

A Portaria nº 2.117, de 2019 (BRASIL, 2019b) ampliou a possibilidade de ampliação da carga horária do ensino a distância em todos os cursos de graduação – com exceção de

Medicina –, que, a partir de então, estão autorizados a funcionar com até 40% da carga horária no formato remoto. Soma-se a essas mudanças o impacto da pandemia da Covid-19, de modo que, pela primeira vez, o Censo da Educação Superior registrou maioria de ingressantes na modalidade EaD, como mostram os dados do ano de 2020. Entretanto, a modalidade a distância, por possuir mensalidades mais baixas, o chamado *ticket médio*, pode representar um faturamento aquém do esperado, levando empresas educacionais a buscarem negócios mais rentáveis, que, nos últimos anos, têm se materializado por meio da educação básica ou dos cursos de graduação considerados *premium*, a exemplo de algumas carreiras da área da saúde.

As mudanças na oferta da EaD não se restringem à educação superior. De acordo com as novas Diretrizes Curriculares Nacionais, estudantes do ensino médio regular podem ter até 20% das aulas a distância, ou até 30% para aqueles que frequentam o turno noturno (BRASIL, 2018).

Essas mudanças estão no cerne da aprovação da nova BNCC e do Novo Ensino Médio, cuja previsão de implementação em todo o país é o ano de 2022. A mudanças previstas pelos novos dispositivos vêm sendo alvo de críticas de diversos estudiosos e pesquisadores, principalmente por se tratar de mudanças com forte influência neoliberal e conservadora, adotadas pelo Presidente Michel Temer após a destituição da sua antecessora, Dilma Rousseff. Entre as principais críticas, está a influência de agentes privados e instituições não governamentais nas políticas públicas educacionais, de modo que esta levaria à submissão da educação pública aos interesses privados (PERONI; CAETANO; ARELARO, 2019).

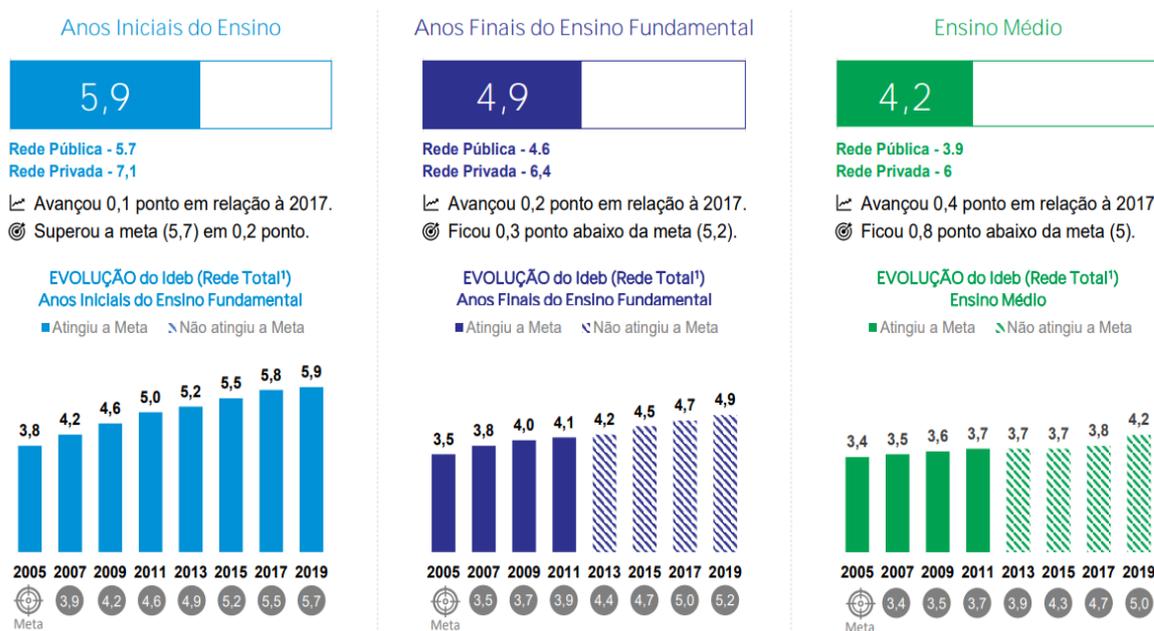
Algumas empresas educacionais viram, portanto, oportunidade de diversificação dos negócios em direção à educação básica, em especial aquelas baseadas no uso da tecnologia e plataformas de ensino, como é o caso da empresa Vasta, que, apesar de existir formalmente apenas a partir de 2019, trata-se de um projeto da empresa Cogna, em curso pelo menos desde 2017, como será tratado no capítulo terceiro.

Outro ponto levantado, dessa vez pela Consultoria Hoper, diz respeito aos índices educacionais apresentados principalmente pela rede pública de ensino (Figura 1). A Hoper cita, como exemplo, o Índice de Desenvolvimento da Educação Básica (Ideb). Em evento realizado em 2019, por meio de um *webinar*,²⁹ a instituição destaca o não cumprimento das metas

²⁹ Configurações do Mercado Educacional Brasileiro e as *EdTechs*. Hoper Educação. *Webinar*. Disponível em: https://app.eventials.com/hoper_educacao/webinar-gratuito-configuracoes-do-mercado-educacional-brasileiro-e-as-edtechs/.

previstas pelas escolas públicas como uma “oportunidade” de negócios para empresas educacionais, em especial, para o ensino médio.

Figura 1 – Índice de Desenvolvimento da Educação Básica (Ideb) – Brasil 2005-2019



Fonte: Todos pela Educação (2020, p. 5)

Na Figura 1, verifica-se que a única etapa de ensino a atingir a meta estipulada para o ano de 2019 foram os anos iniciais do ensino fundamental (1º ao 5º ano), sendo o ensino médio responsável pelos piores resultados. Observa-se também que, desde 2013, tanto os anos finais do ensino fundamental como também as séries do ensino médio apresentam resultados aquém das metas estipuladas pelo Ministério da Educação.

O Ideb foi criado em 2007 pelo Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (Inep) e “funciona como um indicador nacional que possibilita o monitoramento da qualidade da educação” (BRASIL, 2021, s. p.). O índice foi formulado para medir a qualidade do aprendizado nacional e estabelecer metas para a melhoria do ensino. A partir desses dados, o que se verifica é um avanço lento, principalmente nos anos finais e no ensino médio, de modo que dificilmente se atingirá as metas previstas para 2021, que são 5,5 e 6,0, respectivamente. Há, ainda, o agravante da pandemia provocada pela Covid-19, que afastou os estudantes das salas de aula por mais de um ano. O cenário de ensino remoto e híbrido imposto pela pandemia, associado à necessidade do país de ampliar as taxas de escolarização, fez com que as empresas educacionais acelerassem a oferta de produtos digitais, com o objetivo de alcançar uma maior fatia desse mercado.

Além do Ideb, a Hoper menciona as taxas de atendimento na educação básica (creche e pré-escola) e as taxas de atendimento bruta e líquida no ensino médio (Metas 1 e 3 do Plano Nacional de Educação 2014-2014), procurando demonstrar o potencial de crescimento do mercado educacional nessas áreas, ou seja, a Consultoria aponta as lacunas existentes na oferta pelo Estado como oportunidades de crescimento da iniciativa privada.

A Consultoria ressalta que esse crescimento pode ocorrer por meio da oferta (e comercialização) de produtos tanto para a rede pública como para a rede privada e que, por se tratar de uma etapa de ensino obrigatória, na qual há menor risco de evasão, os estudantes permanecem vinculados ao sistema de ensino (ou material) adotado pela escola por um maior período, assegurando o retorno dos investimentos no setor.

Segundo a Hoper (2019), a proporção de matrículas na educação básica privada em comparação à rede pública também configura um cenário profícuo à atuação das empresas educacionais. A questão central reside no tamanho do mercado de educação básica a ser explorado por essas empresas, a exemplo do que ocorre na educação superior, cuja rede privada é responsável por mais de 80% da oferta neste nível de ensino.

Entretanto, é importante fazer algumas considerações acerca do perfil de cada etapa ou modalidade de ensino. Enquanto a educação básica é considerada direito público subjetivo na faixa etária entre quatro e 17 anos de idade, o mesmo não ocorre com a educação superior, sendo essa mais suscetível a crises econômicas, como a ocasionada pela pandemia, levando a “clientela” a abandonar os cursos superiores em caso de dificuldades financeiras.

Essas características do mercado de educação básica, associadas às mudanças legislativas e à redução do Fies, fizeram com que alguns grupos educacionais se posicionassem de forma mais agressiva, ampliando rapidamente sua participação nesse segmento de ensino. É justamente o que vem acontecendo com as empresas educacionais Arco e Vasta, maiores provedoras de serviços educacionais para a educação básica privada, para as quais o uso de tecnologia significa a possibilidade de escalar os negócios das companhias, impulsionados ainda pelos fundos de investimento, que aportam recursos a serem utilizados em fusões e aquisições de diferentes produtos/plataformas.

A seção seguinte terá como foco as estratégias utilizadas pelos grupos educacionais privados com vistas a se posicionarem no mercado de educação básica, seja pela atuação inicial na educação superior ou investimentos diretos no nível básico de ensino, amparados pelo uso de tecnologias educacionais diversas.

2.4 Financeirização da educação no Brasil – estratégias empresariais

Conforme abordado no primeiro capítulo, a financeirização no nível da empresa tem como objeto de análise principal a orientação para o *shareholder value*. Configura-se, portanto, como um novo *ethos* corporativo, segundo o qual a valorização acionária se torna o principal guia para o comportamento das empresas, que, por sua vez, têm como objetivo primário a realização de lucro para aqueles que investem em seus papéis.

No caso das empresas educacionais, é possível perceber que no Brasil, assim como nos EUA, a financeirização está mais consolidada no âmbito do nível superior de ensino, como reflete a literatura sobre o tema.

Eaton *et al.* (2016), oferecem uma rica contribuição acerca da lógica por trás da financeirização da educação superior nos EUA. A abordagem proposta consiste em mensurar a financeirização a partir de múltiplos papéis, levando em conta os custos derivados de empréstimos e investimentos de capital próprio. O estudo provoca uma reflexão sobre o processo de expansão do mercado privado de ensino superior, cuja ampliação em escala se deu principalmente via fundos de investimento, ao invés de um crescimento orgânico.³⁰

Enquanto isso, os estudos sobre a financeirização na educação no Brasil incluem contribuições como as de Carvalho (2013, 2017a, 2017b) e Chaves (2010, 2016), autoras cujos trabalhos figuram como referências importantes para diversas outras pesquisas no campo da mercantilização e financeirização desse nível de ensino; entre eles, cabe citar os trabalhos de Sevim (2014), Costa (2016), Santos Filho (2016), Soares (2018), Andrade (2018) e Seki (2020).

Segundo Chaves (2016), as novas estratégias de acumulação de capital no setor educacional por meio do mercado de capitais, fazem parte das transformações ocorridas no mercado financeiro mundial de liberação e desregulamentação dos fluxos financeiros, da interligação dos mercados, da criação de inovações financeiras e de fundos de investimento institucionais, o chamado processo de financeirização. A partir desse entendimento, é possível observar que a autora faz uso da primeira abordagem de financeirização proposta por Zwan (2014), aquela que considera o fenômeno como um novo regime de capital.

Carvalho (2017b), por sua vez, afirma que “a financeirização, em sua essência, está relacionada ao aumento do uso das transações financeiras para alocar capital” (p.68, tradução

³⁰ O crescimento orgânico dá-se quando a ampliação da empresa ocorre por meio de ganho de *market share* (participação no mercado), ou seja, aumento das vendas, maior número de clientes/matrículas. O crescimento inorgânico, por sua vez, decorre de aquisições ou fusões. Disponível em: <https://www.blbbrasil.com.br/blog/crescimento-orgânico-empresarial/>

nossa)³¹. Ao tratar especificamente da financeirização na educação superior, Carvalho (2013) classifica o fenômeno como “um elemento central na análise acerca dos limites e das possibilidades da política educacional e mostra-se incompatível como o processo educativo” (p.773). Entende-se, portanto, que o mesmo raciocínio pode ser aplicado à educação básica, visto que essa não ficou imune à influência da lógica financeira, com o agravante de a educação básica ser um direito público subjetivo.

Ao analisar o fenômeno da financeirização, a autora afirma que ele pode ser observado em pelo menos **dois movimentos**: na abertura de capital na bolsa de valores, movimento conhecido como IPO (do inglês, *inicial public offering*), a partir de 2007, e nas aquisições realizadas por fundos de *private equity*³² (CARVALHO, 2013). Ao voltar sua análise para a financeirização no nível da empresa, a autora se debruça sobre o segundo tipo proposto por Zwan (2014), cujo foco concentra-se nas **estratégias** utilizadas pelas empresas educacionais para o crescimento em escala e maximização dos ganhos, características típicas do ambiente corporativo.

Quanto ao **primeiro movimento**, em direção à bolsa de valores, esse ocorreu a partir de 2007, com a entrada de IES privadas no mercado de ações, por meio da abertura de capital. Naquele ano, as instituições Anhanguera, Estácio de Sá, Faculdade Pitágoras e o Sistema COC de Educação e Comunicação realizaram ofertas públicas de ações (IPO) na então BM&F Bovespa.

Das empresas envolvidas nesse primeiro movimento em direção ao mercado acionário, o Sistema COC era o único com atuação exclusiva na educação básica³³. A empresa passou então a se chamar Sistema Educacional Brasileiro S.A. No entanto, o grupo deixou de ter seus papéis negociados na BM&F Bovespa em 2011, após vender parte da sua operação para o grupo britânico *Pearson*.

Uma segunda onda de abertura de capital na educação superior ocorreu em 2013, dessa vez com o surgimento de duas novas empresas, Ser Educacional e Ânima Educação. Em 2019, a Afya, grupo brasileiro de educação voltado para cursos da área de saúde, abriu capital na

³¹ Do original em inglês: “*In turn, financialization, at its most basic level, relates to the increasing use of financial transactions to allocate capital*” (CARVALHO, 2017, p. 68).

³² De acordo com a consultoria financeira Suno, o *private equity* é um tipo de investimento feito de forma privada, onde um investidor aporta seu capital diretamente em empresas com potencial de crescimento a médio e longo prazo, com o intuito de lucrar com uma futura venda. Esse tipo de aplicação, segundo a Consultoria, pode ser feita diretamente por empresas, instituições, fundos de investimento ou até mesmo investidores individuais. Nesse modelo de investimento, as empresas recebem um aporte de capital privado para financiar suas operações e os investidores que realizam esse tipo de aporte costumam optar por negócios que tem grande possibilidade de crescimento. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/private-equity/>.

³³ Sobre o tema, ver Adrião (2011)

Nasdaq. No ano seguinte, foi a vez da Vitru Educação também abrir capital na bolsa americana. Trata-se do grupo de ensino que controla a Uniasselvi, uma das maiores IES privadas localizada no estado de Santa Catarina. Em 2021, houve uma nova abertura de capital, dessa vez do grupo Cruzeiro do Sul, de São Paulo, na B3.

Quanto a esse movimento, os fundos de *private equity* tiveram grande participação pois, conforme Carvalho (2013), eles “têm condições de injetar somas elevadas de recursos nos negócios educacionais por intermédio de grupos fechados de grandes especuladores (nacionais e internacionais)” (p.770). A autora completa:

[é] importante salientar que o mecanismo de captação de recursos por meio do mercado de capitais, seja via fundos específicos, seja via lançamento de ações em bolsa, permite a capitalização concentrada no tempo de grande aporte de recursos, de modo que subsidia o processo intenso de aquisições/fusões, visando o crescimento em larga escala (p. 771).

Apesar de o grupo COC ter sido o único com atuação exclusiva na educação básica a abrir capital nas primeiras ondas de IPO, os grupos Estácio, Kroton, Ser e Ânima também chegaram a expandir os negócios para esse nível de ensino, bem como para os cursos profissionais (CARVALHO; ALVES; LIMA, 2021). Contudo, a partir de 2017, houve a entrada de três outros grupos empresariais de educação básica que se tornaram sociedades anônimas de capital aberto: Bahema, na bolsa brasileira B3, Arco e Vasta, na bolsa norte-americana Nasdaq, configurando um **segundo movimento**, voltado para a educação básica, que contou com a presença ativa dos fundos de *private equity*.

Para se ter uma ideia dos montantes investidos, a Arco Educação recebeu, em 2014, um aporte financeiro do fundo de *private equity General Atlantic*³⁴, que possibilitou a ampliação do negócio e rendeu ao fundo a participação de 20% na empresa do Sistema Ari de Sá. A Vasta Educação, da Cogna, levantou US\$ 405,8 milhões em IPO na Nasdaq (KOIKE, 2020). Em outra negociação, o fundo de *private equity Mint Educação Master FIA*, gerido pela *Mint Capital*³⁵, investiu na Bahema, em 2020, levando o fundo a uma participação societária de aproximadamente 30% da empresa educacional (BARBIERI, 2020).

Entretanto, cabe destacar que essas transações não se resumem a fusões, aquisições e aumento do número de matrículas. De acordo com a Consultoria Hoper (2021), vêm ganhando

³⁴ Trata-se de um dos maiores fundos de *private equity* do mundo, com sede em Nova York, cujo portfólio conta com aportes em empresas diversas como, por exemplo, Gympass (academias), Pague Menos (farmácias), Quinto Andar (imobiliárias), entre outras.

³⁵ Gestora de fundos de investimentos.

destaque os sistemas de soluções educacionais (SSE), cujo mercado já representa 7% do faturamento anual do setor. Entre as inovações do setor estão a introdução de novas tecnologias educacionais, as Centrais de Serviço Compartilhados (CSC) e o advento das *EdTechs*³⁶.

Nesse sentido, as modificações na legislação e na política educacional para educação básica e superior, conforme demonstrado na seção anterior, propiciaram terreno fértil para a atuação de grupos educacionais privados. Entre os artifícios frequentemente apresentados para a divulgação e comercialização dos produtos, estão o alinhamento com as principais tendências no mercado educacional e o foco no mercado de trabalho, que prevê, para os profissionais e estudantes do século XXI, além de habilidades cognitivas e técnicas, habilidades comportamentais, profissionais e empreendedoras.

De acordo com Führ (2018), a educação do século XXI encontra-se inserida no contexto da quarta Revolução Industrial, ou seja, a da era digital. Segundo a autora, o processo educacional passa por uma “metamorfose”. Na visão dela, em um primeiro momento, chamado “educação 1.0”, o educador era a figura mais importante na organização e no trabalho de formação do estudante, como exemplo disso, há as escolas paroquiais para a formação de eclesiásticos. Em seguida, influenciada pela Revolução Industrial, a escola 2.0 passaria a preparar as pessoas para atuarem nas fábricas, caracterizando-se pelas tarefas repetitivas, mecânicas e o trabalho individual. A educação 3.0, por sua vez, já considera o processo educativo e a importância do que ensinar e como ensinar; surge então a necessidade do uso da tecnologia com potencial pedagógico. Por fim, existe o momento atual, no qual a “educação apresenta um novo paradigma: a informação encontra-se na rede, nas aldeias globais e acessível a todos de maneira horizontal e circular, sem limite de tempo e espaço geográfico” (FÜHR, 2018, p. 2).

Para a Consultoria Hoper (2019), esse momento atual pelo qual passa a educação “inclui linguagem computacional, inteligência artificial, internet das coisas (do inglês, *internet of things*, ou IoT), e contempla o *learning by doing* (aprender por meio da experimentação, projetos, vivências)” (p. 5). É por essa razão que as empresas educacionais vêm incorporando tais mudanças às atividades e serviços oferecidos por elas, com o objetivo aumentar a atratividade junto ao mercado pretendido.

³⁶ Palavra formada a partir das palavras em inglês *education* e *technology* que serve para designar as *startups*, ou empresas digitais, dedicadas a desenvolver soluções para a educação, tendo a tecnologia como principal ferramenta. Disponível em <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/08/31/edtechs-avancam-com-ferramentas-para-escolas.ghtml>. Acesso em dez. 2020.

Ao mesmo tempo, matérias jornalísticas, já apontavam a nova tendência das empresas educacionais em direção à educação básica desde 2017, como pode ser observado no trecho retirado de matéria do jornal Valor Econômico:

[a]pós o processo de consolidação das faculdades, as escolas de ensino básico - da alfabetização até as portas da faculdade - são consideradas **a bola da vez no setor de educação**. Grandes grupos e investidores estão cada vez mais interessados neste mercado que movimentava R\$ 67 bilhões por ano. Para efeito de comparação: a receita líquida do segmento de ensino superior é de R\$ 55 bilhões, de acordo com dados da consultoria Hoper (KOIKE, 2017, grifo nosso).

Naquele ano, houve o veto à fusão entre as empresas educacionais Kroton e Estácio pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), o que, no entendimento do órgão, geraria uma concentração de mercado na educação superior, levando as empresas educacionais e grupos de investidores a buscarem novas estratégias no mercado educacional.

No entanto, as duas seguiram caminhos diferentes. Enquanto a Kroton passou a ampliar a base de alunos de educação básica por meio de aquisições, a Estácio se dedicou à incorporação de marcas *premium* de educação superior e de cursinhos preparatórios para concursos públicos. Ambas passaram por um processo de reestruturação, que resultou nas novas marcas Cogna, para a Kroton, e Yduqs, para a Estácio Participações, à luz do que evidenciara Carvalho (2013), ao citar a transformação dos grupos educacionais em conglomerados e *holdings*.

Empresas educacionais como essas vêm recorrendo cada vez mais à abertura de capital e aos fundos de investimentos com o objetivo de obter recursos para expansão, configurando-se também uma possibilidade de aplicação financeira para indivíduos e instituições. Nesse caso, as bolsas de valores cumprem papel relevante.

De acordo com Pinheiro (2019), a bolsa de valores é o “centro especialmente criado e mantido para negociação de valores mobiliários, em mercado livre e aberto, organizado e fiscalizado pelos corretores e pelas autoridades” (p. 259). O autor destaca ainda que:

[a]s bolsas de valores são instituições de caráter econômico que têm como objeto a negociação pública mercantil de títulos e valores mobiliários, ou seja, é um local onde se compram e vendem ações. Nelas ocorre a canalização da oferta e demanda dos investidores e a publicação oficial dos preços ou cotações resultantes das operações realizadas (p. 259).

No caso brasileiro, a B3, nome derivado das iniciais das palavras Brasil, Bolsa, Balcão, é, atualmente, a única bolsa de valores. A configuração recente surgiu a partir da fusão da Bolsa

de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&F Bovespa) com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados (Cetip), em 2017.

Em dezembro de 2021, a bolsa brasileira contava com 463 empresas listadas (LARGHI, 2022), distribuídas em diferentes setores de atuação: bens industriais, comunicações, consumo cíclico, consumo não-cíclico, financeiro, materiais básicos, petróleo, gás e biocombustíveis, saúde, tecnologia da informação, utilidade pública. As empresas educacionais listadas pertencem à categoria denominada de consumo cíclico, juntamente com companhias de automóveis e motocicletas, construção civil e o comércio de produtos diversos.

A existência de diferentes tipos de negócios listados em bolsa está relacionada à atração das empresas de diversos setores da economia para o mercado financeiro, visando, sobretudo, a maximização do valor acionário. Como observa Harvey (2008):

[c]ada vez mais liberta das restrições e barreiras regulatórias que até então limitavam seu campo de ação, a atividade financeira pôde florescer como nunca antes, chegando a ocupar todos os espaços. Uma onda de inovações ocorreu nos serviços financeiros para produzir não apenas interligações globais bem mais sofisticadas, como também novos tipos de mercados financeiros baseados na securitização, nos derivativos e em todo tipo de negociação de futuros (p. 41).

Ao final de 2021, seis (1,29%) do total de empresas listadas na B3 eram de negócios voltados para a educação (Quadro 1). Trata-se de companhias com diferentes trajetórias e atuações, que abriram capital em momentos distintos. Cogna e Yduqs fizeram parte da primeira onda de IPO na bolsa de valores, que ocorreu em 2007. No segundo momento, em 2013, tem-se as aberturas de capital dos grupos Ânima e Ser Educacional. Houve, ainda, a migração da Bahema para a educação e, mais recentemente, a abertura de capital do grupo Cruzeiro do Sul.

Quadro 1 - Empresas educacionais listadas na B3

Empresa	Fundação	IPO	Código B3	Segmento de atuação
Ânima Holding S.A.	2003	2013	ANIM	Educação superior, Educação Básica e Profissional de nível técnico
Bahema Educação S.A.	2016	2016	BAHI	Educação Básica
Cogna Educação S.A.	1966	2007	COGN	Educação superior e educação básica
Cruzeiro do Sul Educacional S.A.	1972	2021	CSED	Educação superior (Graduação Presencial e EaD)
Ser Educacional S.A.	1993	2013	SEER	Educação superior (Graduação, Pós-Graduação, Cursos Técnicos)
Yduqs Participações S.A.	1970	2007	YDUQ	Educação superior (Presencial, Digital, <i>Premium</i>)

Fontes: Elaborado pelo autor com base no site da bolsa de valores brasileira B3 e nos sites institucionais das empresas listadas.

Segundo o site da B3 (2021), “a maioria das empresas que abre capital na bolsa de valores é motivada pela possibilidade de captar recursos dos investidores para financiar seus projetos de investimento e aumentar sua competitividade”. Entre os objetivos das empresas que buscam o caminho da oferta pública de ações (IPO) estão a necessidade de captar recursos a serem utilizados tanto em operações de fusões e aquisições como também ampliação da produção, modernização, criação de novos produtos, entre outros.

Além disso, ao fracionar a empresa em ações (títulos de propriedade), os sócios dividem risco e retorno, uma vez que a bolsa de valores “é um ambiente de negociação no qual investidores podem comprar ou vender seus títulos emitidos por empresas, sejam elas com capitais públicos, mistos ou privados.” (BTG PACTUAL, 2021).

Todo esse processo tem como pano de fundo a especulação, pois se trata de aplicação financeira em áreas com potencial de crescimento e geração de remuneração para os acionistas. Segundo Bastos (2013)

tanto os títulos de propriedade quanto o capital de empréstimo portador de juros dependem de uma avaliação dos rendimentos futuros esperados que se pode mostrar errônea, ilusória, enganosa, por depender de um crédito incerto, de uma convenção ficcional sobre condições futuras desconhecidas (p. 2).

A análise do autor tem como base o conceito de capital fictício desenvolvido por Marx³⁷, categoria utilizada “para designar as formas de ‘capital bancário’ que representam títulos de propriedade sobre a riqueza futura, seja na forma de ações de empresas, duplicatas comerciais ou títulos públicos” (BASTOS, 2013, p. 2).

³⁷ Ver a este respeito: volume III d’O Capital (capítulos XXV a XXXI).

No entanto, os grupos educacionais listados acima não são os únicos nacionais a abrirem seus capitais em bolsa de valores. O principal destino das empresas brasileiras tem sido os EUA, que possuem duas das mais importantes bolsas de valores do mundo: a *New York Stock Exchange* (NYSE), ou Bolsa de Valores de Nova Iorque, e a *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*, mais conhecida por Nasdaq.

Segundo a Suno Consultoria, a NYSE é considerada a principal bolsa de valores do mundo, com um valor de mercado agregado de mais de US\$ 22 trilhões. Fundada ainda no século XVIII, no ano de 1792, nela estão listadas algumas das maiores companhias do mundo, como *Coca-Cola*, *McDonald's*, *Disney*, *Walmart Inc.* etc. Em 2021, o Brasil possuía 31 das cerca de 2.800 empresas listadas na NYSE³⁸ número que coloca o país atrás apenas do Canadá, China e Reino Unido, além dos EUA. Em termos de volume diário negociado, está atrás apenas dos Estados Unidos. Vale, Petrobras, Bradesco e PagSeguro são algumas das empresas brasileiras com títulos negociados na NYSE.

Contudo, algumas empresas brasileiras têm recorrido à bolsa norte-americana Nasdaq, que conta atualmente com mais de 3.700 empresas listadas (TRETINA; SCHMIDT, 2021). A Nasdaq foi fundada em 1971 e ficou conhecida como a primeira bolsa totalmente eletrônica, e continua sendo a primeira escolha de muitas empresas líderes em tecnologia (TRETINA; SCHMIDT, 2021, tradução nossa). A Nasdaq é conhecida por abrigar as ações de algumas das mais valiosas empresas de tecnologia, entre elas *Alphabet (Google)*, *Amazon*, *Apple*, *Facebook*, *Microsoft* e *Tesla*. Ao abrirem o capital no exterior, essas empresas são expostas a mais investidores, inclusive fundos especializados em determinados setores e segmentos (LARGHI, 2022).

Outro fator que justifica o interesse e a escolha pelos Estados Unidos é o maior volume de negociações, bem como o mercado financeiro consolidado. Enquanto estima-se que, no Brasil, 1,7% da população invista no mercado de ações, esse número chega a 52% nos EUA (TOTAL, 2021). Há, ainda, a existência de ações chamadas *golden share*, que consistem em ações com mais votos (maior poder decisório), que garantem o controle da empresa, mesmo em caso de um percentual de títulos menor que 50%.³⁹

São quatro grupos educacionais brasileiros que optaram pela realização de IPO na bolsa norte-americana (Quadro 2). Cabe destacar os nomes dos grupos em inglês, assim como os sites institucionais destes, quando direcionados às páginas de relações como os investidores (RI).

³⁸ Disponível em: <https://bitlybr.com/rWJtO>.

³⁹ Para mais sobre o tema, ver: <https://investnews.com.br/financas/ipos-de-brasileiras-nos-eua/>

Quadro 2 - Empresas educacionais brasileiras listadas na Nasdaq

Empresa	Fundação	Abertura de capital	Código	Segmento de atuação
Arco Platform	2006	2018	ARCE	Educação básica
Vasta Platform	2019	2020	VSTA	Educação básica
Virtru Limited	1997	2020	VTRU	Graduação, pós-graduação, ensino técnico e profissionalizante
Afya Limited	1999	2019	AFYA	Educação superior (cursos da área da saúde, em especial medicina)

Fontes: Elaborado pelo autor com base no site da bolsa de valores norte americana Nasdaq e sites institucionais das empresas listadas.

A Arco Educação é uma empresa brasileira focada em soluções educacionais. De acordo com a companhia, o grupo educacional oferece conteúdo, tecnologia e serviços para mais de 5.400 escolas, da educação infantil ao ensino médio, e tem como missão “transformar o jeito que os estudantes aprendem, entregando educação de qualidade em escala”⁴⁰.

A história da empresa teve início em 2006, negociando o modelo pedagógico desenvolvido no Colégio Ari de Sá, em Fortaleza-CE. A partir de então, o negócio se expandiu para outros estados até que, em 2014, recebeu um aporte financeiro do *General Atlantic*, fundo de investimentos americano. Esse investimento permitiu que, no ano de 2015, a Arco já estivesse presente em todas as unidades da Federação.

Essa capilaridade e o crescimento acelerado projetaram a empresa de tal forma que, em 2018, a Arco se tornou a primeira *startup* brasileira de educação e tecnologia a abrir capital na Nasdaq. No ano seguinte, a compra do sistema de ensino Positivo consolidou a empresa no segmento de sistemas de ensino, alcançando mais de um milhão de estudantes.

A Vitru se apresenta como “a maior instituição privada de ensino EaD do Brasil e referência nacional no ensino presencial e de Medicina”⁴¹. A instituição resultou da combinação de negócios entre a Vitru Educação e a UniCesumar, aprovada pelo CADE, sem restrições. O grupo contava, em 2021, com mais de 720 mil alunos matriculados, dos quais 97% no ensino digital (INFOMONEY, 2022)

A marca Afya surgiu em 2019, a partir da fusão entre os grupos NRE Educacional, especializado na oferta de cursos de medicina, e Medcel, empresa voltada para cursos preparatórios para residência médica, especializações e atualizações. A nova empresa se autodenomina como “o maior ecossistema de educação e *healthtechs* do Brasil”⁴² (grifo nosso)

⁴⁰ Retirado do site oficial do grupo Arco: <https://investor.arcoplatform.com/events-presentations/presentations/>

⁴¹ Informação consultada no site da Vitru <https://www.vitru.com.br/>

⁴² Informação consultada no site da Afya: <https://afya.com.br/>

e afirma “combinar educação médica de qualidade com uso intensivo de tecnologia em todas as fases da formação do médico” (AFYA, 2022, n. p.).

Quanto à Vasta, essa se originou da reestruturação da Cogna, em 2019. A partir de então, a empresa se consolidou como a marca de educação básica do grupo, cuja análise se dará com mais profundidade no capítulo seguinte.

Observa-se que os grupos educacionais que buscaram realizar IPO na Nasdaq têm em comum o foco na tecnologia, o que reforça o perfil da bolsa americana como abrigo para empresas digitais, como ocorre com as *EdTechs*. Trata-se de empresas que compõem a chamada “nova economia”⁴³ brasileira, ainda incipientes na B3 (VELLEDA, 2022), que veem a tecnologia como o principal motor para a ampliação dos negócios.

Além dos IPO, as empresas procuram expandir seus negócios por meio de fundos de *private equity* e *venture capital*, modalidades de investimento que vêm crescendo no Brasil, segundo a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP), uma entidade sem fins lucrativos em atividade desde o ano 2000, que “visa o desenvolvimento da atividade de investimento de longo prazo no País” e que, como entidade representativa da indústria de capital empreendedor, “defende os interesses dos integrantes da indústria junto a instituições públicas e privadas, nacionais e estrangeiras, em busca de políticas públicas cada vez mais favoráveis ao País” (ABVCAP, 2021, n. p.).

De acordo com a ABVCAP, os fundos de *private equity* investem em companhias inovadoras com grande potencial de crescimento. Depois, trabalham com essas empresas para expandir ou melhorar seus negócios e, em troca, adquirem uma participação nesses empreendimentos. Esse capital vem de grandes investidores institucionais, profissionais, *endowments*,⁴⁴ gestores de instituições multilaterais, bancos de desenvolvimento e é organizado em um fundo fechado e regularizado.

Após um período pré-determinado, que varia de três a oito anos, o fundo deixa a companhia, seja tornando-a uma empresa aberta em bolsa de valores, ou vendendo a sua participação. Assim, com a venda, o dinheiro retorna aos investidores que compõem o fundo.

⁴³ Reunião de empresas tradicionais, *startups* e indivíduos, formando ecossistemas que levam a progredir para uma nova fase de desenvolvimento do país. É o modelo de negócio que promove a inovação, sustentada pela gestão ágil, com hierarquia mais flexível, times diversos e compromisso com posicionamentos modernos, como diversidade, inclusão e sustentabilidade. Disponível em: <https://blog.bb.com.br/nova-economia/>.

⁴⁴ Os fundos patrimoniais, também conhecidos como *endowment funds* ou fundos filantrópicos, são fundos de caráter permanente formados por recursos advindos de doações de pessoas físicas e/ou pessoas jurídicas, os quais são investidos no mercado financeiro (inclusive em fundos de investimento) por gestor profissional, sendo que os rendimentos auferidos são revertidos para projetos relacionados à finalidade social atrelada às doações. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/298977/endowment--voce-sabe-o-que-sao-fundos-patrimoniais>

Assim como os fundos de *private equity*, os fundos de *venture capital* também têm como objetivo o investimento privado em negócios considerados inovadores e com alto potencial de crescimento que procuram se valorizar no mercado e, em troca, gerarem dividendos para os seus cotistas (ABVCAP, 2021). A diferença entre eles reside no fato de o primeiro modelo aportar valores em empresas e negócios já consolidados, como ocorre com as empresas educacionais, enquanto o segundo destina-se a empresas embrionárias, mas que se demonstrem promissoras, caso das *startups*, por exemplo. Essa diferença também vai implicar nos ganhos esperados de determinado investimento, uma vez que o *venture capital* apresenta mais riscos para o investidor.

As companhias investidas por esses fundos estão, portanto, presentes em atividades essenciais do cotidiano, na forma de produtos e serviços. Dos setores de varejo, agricultura, alimentos, saúde, bem-estar e turismo aos setores de comércio eletrônico, *fintechs*,⁴⁵ telecomunicações, e aplicativos diversos, a economia brasileira está repleta de empresas que receberam esse tipo de investimento, de modo que o Brasil já contabiliza 15 unicórnios⁴⁶, dentre os 25 registrados na América Latina.

Segundo o relatório *Consolidação de Dados 2021: Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil* publicado em 2021 pela ABVCAP em parceria com a KPMG⁴⁷, sobre as movimentações relacionadas a fundos de investimento, os serviços financeiros têm sido responsáveis pelas maiores movimentações, chegando a 31% do total investido em 2020. Em seguida, tem-se o setor da tecnologia da informação (17%) e o varejo (14%). O documento fornece uma visão geral dos investimentos em *private equity* e *venture capital* no período de 2011 a 2020 no Brasil.

O setor da educação, por sua vez, recebeu 4% do total investido pela indústria de *private equity* e *venture capital* em 2020. Cabe destacar também os anos de 2015 e 2017, em que os investimentos no setor chegaram a 12% e 15% do total de investimentos, respectivamente (Tabela 2).

⁴⁵ A palavra *fintech* é uma abreviação para *financial technology* (tecnologia financeira, em português). Ela é usada para se referir a *startups* ou empresas que desenvolvem produtos financeiros totalmente digitais, nas quais o uso da tecnologia é o principal diferencial em relação às empresas tradicionais do setor. Disponível em <https://blog.nubank.com.br/fintech-o-que-e/>

⁴⁶ Empresas unicórnio são *startups* avaliadas em mais de um bilhão de dólares. O termo **unicórnio**, que remete a um ser raro no mundo de lendas e fábulas, foi usado pela primeira vez em 2013 por Aileen Lee, fundadora de uma empresa investimentos, justamente para destacar o quanto é incomum o fato de uma empresa crescer tanto em tão pouco tempo. Ver, a este respeito: <https://www.roberthalf.com.br/blog/experts/empresa-unicornio-entenda-o-que-e-e-quais-sao-seus-desafios-rc>.

⁴⁷ A KPMG é uma empresa global de serviços nas áreas de auditoria, consultoria, tecnologia e impostos, presente em 153 países e territórios com mais de 207.000 profissionais que trabalham em rede. Disponível em: <https://home.kpmg/br/pt/home.html>

Tabela 2 - Investimentos de fundos de *private equity* e *venture capital* em educação 2011-2020 – Dados reais a preços de 2021.

Educação	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Investimento (milhões de R\$)	1.278,4	505,3	282,3	199,9	3.030,3	581,6	2.827,4	1.846,4	1.685,4	943,5
% do total investido	6%	2%	1%	1%	12%	4%	15%	11%	6%	4%
Quantidade de empresas			7	3	13	4	9	14	18	12
Investimento médio (milhões de R\$)			40,2	66,6	233	145,4	314,2	131,8	93,6	78,5

Fontes: Adaptado de KPMG e ABVCAP (2021, p. 21).

Em 2015, o mercado educacional brasileiro passou por uma rodada de investimentos liderada por gestoras de *private equity* que estreavam no setor, como a americana Carlyle, o Fundo Soberano de Cingapura (GIC), e as brasileiras Tarpon e Península (KOIKE, 2015). Naquele ano, também investiram na educação brasileira a *Vinci Partners* e o *Advent*, esse último responsável pelos primeiros aportes na Kroton (atualmente Cogna). Sobre o tema, Seiki (2020) afirma,

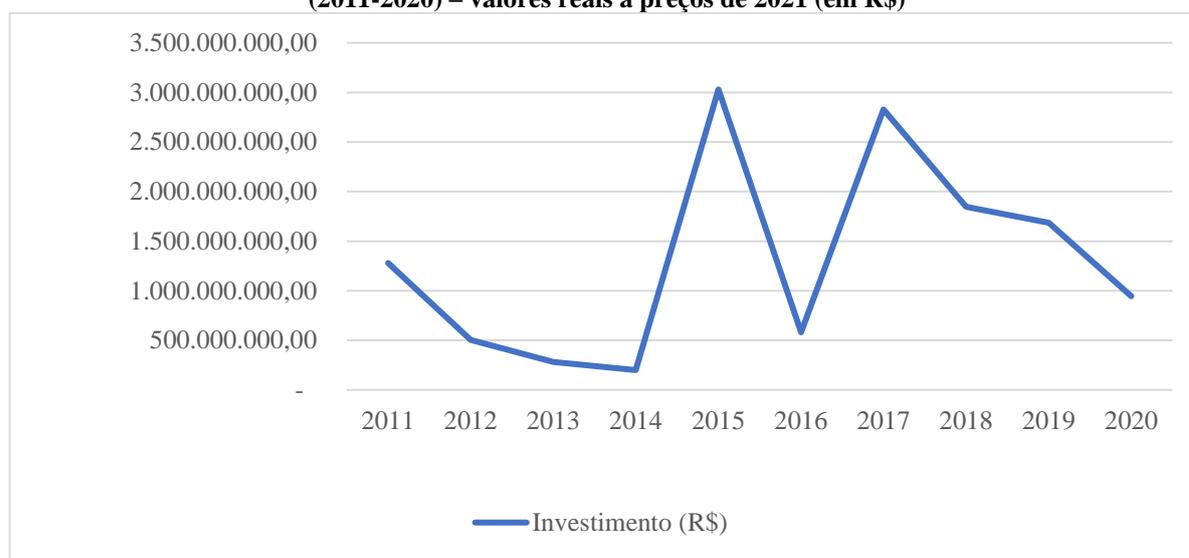
[e]sses investidores institucionais tiveram papel decisivo no modo de operação dos capitais de ensino, entre os quais merece maior destaque o Advent International. O Advent Educacional Empreendimentos e Participações S.A. entrou para a Pitágoras Administração e Participação S.A. (PAP) mediante um acordo de investimento no qual se comprometeu com o aporte de capital no montante de R\$ 280 milhões, valor pelo qual passou a deter 50% do capital da PAP (administradora direta da Kroton Educacional S.A.) (p. 237).

Em matéria do jornal *Valor Econômico*, sob o título “*Ensino básico atrai faculdades, fundos e até jogador de futebol*”⁴⁸, são apontadas algumas características desse mercado que o tornam bastante atrativo para os investidores, como é o caso do ciclo escolar maior que o de um curso superior e a possibilidade de aumentar a receita operacional por meio de cursos extracurriculares ou soluções complementares, como idiomas e práticas esportivas (KOIKE, 2017). De acordo com a matéria, além de grupos já ligados ao setor de educação, investidores de outras áreas estão interessados nos colégios de educação básica, e cita o caso do grupo Bahema, que já teve participação em empresas como Unibanco, Manah e Metal Leve e que, a partir de 2016, redirecionou os negócios para o mercado educacional, fazendo suas primeiras aquisições já no ano seguinte.

⁴⁸ Disponível em <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2017/09/11/ensino-basico-atrai-faculdades-fundos-e-ate-jogador-de-futebol.ghtml>

Entretanto, o investimento mais significativo de 2017 foi realizado pela gestora de fundos Warburg Pincus, cujo investimento garantiu a participação de 25% na *holding* Eleva, grupo que tem como principal acionista individual o empresário e investidor Jorge Paulo Lemann, uma das pessoas mais ricas do Brasil, com um capital estimado em mais de US\$ 15 bilhões (TRETINA; SCHMIDT, 2021). No Gráfico 3, é possível verificar os números relativos aos investimentos em educação feitos por fundos de investimento entre os anos de 2011 e 2020.

Gráfico 3 - Investimentos de fundos *private equity* e *venture capital* em educação - KPMG e ABVCAP (2011-2020) – valores reais a preços de 2021 (em R\$)

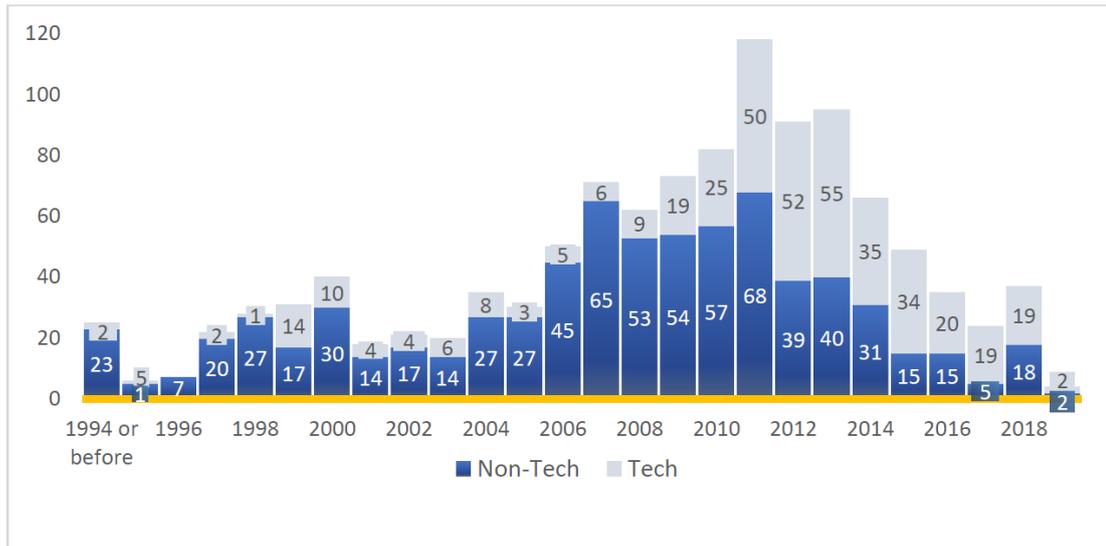


Fontes: Elaborado pelo autor com base em KPMG e ABVCAP (2021)

Como é possível observar, os anos de 2015 e 2017 representaram, portanto, picos de investimento de fundos de *private equity* e *venture capital* em educação. Esse resultado decorre, principalmente, dos valores aplicados na educação básica, a partir de grupos que atuavam na educação superior, como *Advent* e *Tarpon*, em 2015, e pela movimentação do *Warburg Pincus* em direção à rede *Eleva*, em 2017. A partir de então, as operações concentram-se principalmente na aquisição de empresas de tecnologia, característica marcante do novo momento vivido pela educação brasileira.

De acordo com o relatório *Performance of Brazilian Private Equity and Venture Capital Deals* (ABVCAP, 2021), publicado em 2021, os investimentos no setor tecnológico (*tech sector*) têm crescido a partir 2010 e, desde 2012, têm ultrapassado o número de investimentos não-tecnológicos (*non-tech investments*), conforme pode ser observado no Gráfico 4. O levantamento refere-se a 1.140 negócios fechados entre janeiro de 1994 e outubro de 2019 e liquidados até maio de 2021; os dados têm como base informações da *Spectra Investments*, uma gestora de fundos.

Gráfico 4 - Quantitativo dos negócios em *private equity/venture capital* voltados para o setor de tecnologia - 1994-2018



Fonte: ABVCAP (2021, p. 3)

Os dados acima não se referem à realização de IPO, mas aos dados coletados junto aos fundos de investimento pela gestora de investimentos Spectra, sobre o número de transações envolvendo fundos de *private equity* e *venture capital*, orientados, na maioria das vezes, para capitalização e desenvolvimento das empresas, no sentido de acelerar o processo de crescimento. De acordo com a ABVCAP (2021), os dados envolvem apenas acordos fechados/encerrados, o que justifica a queda substancial a partir de 2019. Ou seja, para fins de análise, deve-se considerar apenas os dados consolidados até o ano de 2018.

Observa-se, entretanto, a importância que o setor de tecnologia vem ganhando, não apenas para o nível produtivo, mas também para o setor de serviços, como é o caso da educação. A Cogna, ciente desde movimento, iniciou, em 2017, uma jornada de transformação digital, que resultou no surgimento da Vasta Educação como subsidiária de educação básica e cuja expansão tem como alicerce a incorporação de tecnologia.

O capítulo seguinte se dedicará, portanto, à análise da Vasta e às estratégias por ela lançadas com o objetivo de se consolidar no mercado educacional brasileiro como uma das principais empresas de educação básica e, ao mesmo tempo, garantir a maximização do valor acionário, como pressupõe o fenômeno da financeirização, sob a abordagem *shareholder value*.

O capítulo se concentrou na análise no cenário educacional brasileiro, em especial do período compreendido entre 2017 e 2021, em que se verifica uma forte tendência de financeirização no nível básico de ensino.

A análise partiu do panorama da educação básica, destacando sua relevância enquanto direito público subjetivo e a forma como ela vem se convertendo em um importante ativo para as empresas educacionais e fundos de investimento ao longo de décadas, por meio dos processos de privatização e mercantilização.

No caso da privatização, verificou-se que essa se manifesta em pelo menos três diferentes formas: oferta, currículo e gestão, sendo que as principais manifestações do fenômeno residem na adoção e comercialização dos sistemas privados de ensino oferecidos pelas empresas educacionais.

No que diz respeito à mercantilização da educação, entram em cena os fundos de investimento *private equity* e *venture capital*, que, após atuarem fortemente na educação superior, agora aplicam seus recursos também na educação básica.

Conforme demonstrado, esse interesse do mercado pelas instituições de ensino básico decorre de fatores como a menor atratividade do Fies e mudanças legislativas de orientação neoliberal colocadas em prática desde 2016, como a BNCC e o Novo Ensino Médio, além da ampliação da carga horária ministrada a distância.

Entre 2017 e 2021, são observados movimentos e estratégias das empresas educacionais no sentido de ampliar a participação no mercado, sendo a principal delas o uso da tecnologia, conforme evidenciado pelas empresas educacionais que realizaram IPO na Nasdaq nesse período.

O capítulo procurou, então, contemplar o segundo objetivo específico desta pesquisa, de analisar o momento pelo qual a educação básica passa a partir de 2017, quando se acentua o processo de financeirização rumo a este nível de ensino. O texto pavimentou, portanto, o caminho para análise da Vasta Educação enquanto empresa financeirizada e alvo de interesse de investidores institucionais, tema a ser desenvolvido no capítulo seguinte.

3 A ATUAÇÃO DA VASTA EDUCAÇÃO NO MERCADO EDUCACIONAL BRASILEIRO E OS IMPACTOS PARA A EDUCAÇÃO BÁSICA

O presente capítulo tem como objetivo a análise da trajetória da empresa Vasta Educação, subsidiária de educação básica da *holding* Cogna, e as estratégias utilizadas pela companhia no sentido de garantir crescimento em escala, ampliar a base de estudantes atendidos e, ao mesmo tempo, garantir ganhos aos investidores institucionais.

A análise proposta tem como pano de fundo a financeirização no nível da empresa, isto é, das estratégias adotadas no sentido de maximizar a remuneração dos acionistas, em detrimento de princípios educadores/pedagógicos, diretrizes que orientam o processo educacional.

O capítulo conta com três seções. A primeira delas apresenta a trajetória da Vasta Educação, que nasce a partir do grupo Cogna, cuja origem remonta à década de 1960. Em seguida, trata-se do portfólio da empresa, levando em conta as aquisições e incorporações feitas entre 2017 e 2021, os dados operacionais da companhia e o seu desempenho na bolsa de valores norte-americana Nasdaq. Por fim, apresenta-se as estratégias desenvolvidas pelo grupo rumo à consolidação no segmento da educação básica, as perspectivas para o futuro da companhia e os impactos para a educação básica.

3.1 Trajetória do grupo empresarial Vasta Educação

A história da Cogna se inicia em 1966, com o “cursinho” Pitágoras, primeira instituição de ensino do que viria a se tornar, décadas mais tarde, um dos maiores grupos educacionais do país. Tratava-se, então, de um curso preparatório para vestibulares, localizado na cidade de Belo Horizonte, no estado de Minas Gerais. A empresa viu os negócios crescerem significativamente até que, em 2007, o grupo abriu capital, surgindo a marca Kroton.

Além da nova marca, o IPO significou uma nova estratégia de crescimento da companhia que, a partir de então, expandiria sua atuação na educação superior, direcionamento que veio ancorado nas políticas de expansão deste nível de ensino, principalmente por meio do Fies. Sobre o tema, Santos (2017) afirma:

[o] crescimento célere da instituição ocorreu pela conjunção de vários fatores: política de governo que visa o fortalecimento do setor privado; mudança da natureza jurídica (de sem fins lucrativos para com fins lucrativos), consentida pelo Decreto nº 2.306, de 19 de agosto de 1997; criação do Prouni em 2005; implantação do modelo de governança corporativa 2007; abertura de capital na bolsa de valores também em 2007; e as alterações na política de

financiamento estudantil em 2010, que incidiram na formalização em massa de contratos. Em apenas três anos, período de 2014 a 2016, a companhia recebeu R\$ 6,8 bilhões do Tesouro Nacional (p. 207).

Por mais de uma década, entre 2007 e 2017, as operações do grupo foram majoritariamente em direção à educação superior, contabilizando uma série de aquisições ao longo desse período (SANTOS, 2017; PONTES, 2020). Em 2014, ocorreu a fusão entre os grupos Kroton e Anhanguera, levando o grupo Kroton a ultrapassar a marca de um milhão de alunos na educação superior e se tornar, à época, a 17ª maior empresa listada na Bovespa.

A empresa tinha ainda planos de adquirir a Estácio Participações (atual Yduqs), conforme anunciado ao mercado em 2016. Entretanto, as expectativas de aquisição do grupo concorrente foram frustradas pelo CADE, que vetou a transação. O movimento tinha como objetivo a manutenção da trajetória de crescimento do grupo na educação superior em meio à redução de contratos do Fies.

A Kroton, que chegou a ter mais de 60% dos alunos da graduação presencial vinculados ao Fies e viu seus números crescerem vertiginosamente ao longo de uma década (SANTOS, 2017), sendo obrigada a buscar novos investidores. Após o veto do CADE, a empresa voltou a atenção para a educação básica, como apontado no trecho abaixo, em matéria da revista *Época Negócios*⁴⁹.

Poucos meses após a negativa do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) para uma combinação de negócios com a rival Estácio Participações, a Kroton Educacional voltou a atenção para o ensino básico e já tem na mira 16 ativos para aquisição, dos quais três estão em estágio avançado de negociação.

Os investimentos planejados pela maior empresa de ensino superior do país no segmento básico se concentrarão no mercado *premium* de escolas de marca forte e grande alcance, com valor médio de mensalidade bruto superior a R\$ 1250,00 por aluno, de acordo com apresentação a investidores enviada nesta segunda-feira à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (KROTON JÁ TEM, 2017, n. p.)

As informações que constam na matéria foram divulgadas em evento direcionado aos investidores no final de 2017.⁵⁰ De acordo com a companhia, a educação básica *premium*⁵¹, um dos novos focos do grupo, representava, à época, um mercado de R\$ 25 bilhões. A empresa

⁴⁹Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2017/10/kroton-ja-tem-na-mira-16-ativos-em-educacao-basica-sendo-3-em-fase-avancada-de-negociacao.html>

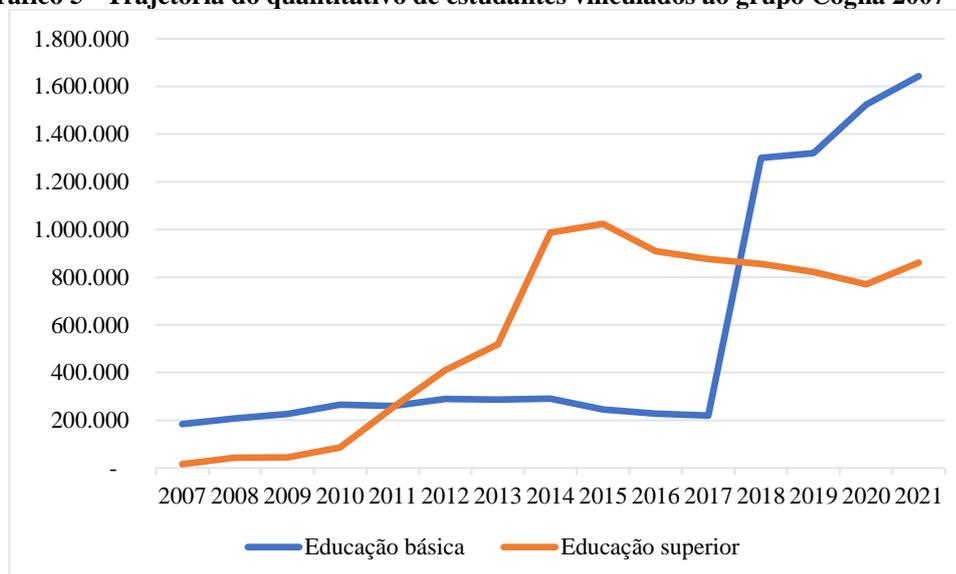
⁵⁰*Kroton Investor's Day 2017*. Disponível em: Investor Day - Cogna.

⁵¹De acordo com a Consultoria Hoper, o termo é utilizado pelo mercado para se referir aos cursos ou instituições com *ticket* médio (preço das mensalidades) elevado, como ocorre com o curso de Medicina, na educação superior, ou com as escolas de elite, no caso da educação básica.

vislumbrou, portanto, oportunidade de ganhos expressivos nesse segmento e orientaria suas operações nessa direção a partir de então.

Em 2017, a Kroton atendia cerca de 220 mil alunos de educação básica (Gráfico 5), distribuídos entre escolas conveniadas e unidades próprias, essas sob o selo Pitágoras. Os dados se referem, portanto, aos números de estudantes atendidos pelas instituições parceiras, que, ao adotarem o material didático do grupo, recebiam também treinamento e tecnologia educacional. O grupo oferecia ainda serviços de gestão para escolas privadas e parcerias com empresas,⁵² mas o “carro-chefe” da companhia ainda residia na educação superior, responsável por mais de 800 mil matrículas.

Gráfico 5 - Trajetória do quantitativo de estudantes vinculados ao grupo Cogna 2007-2021



Fontes: Elaborado pelo autor com base nos Relatórios trimestrais da Cogna⁵³ 2007-2021.

Entre 2007, quando a então Kroton abriu o capital na bolsa de valores brasileira, até 2017, o número de estudantes na educação básica aumentou aproximadamente 20%, chegando a mais de 200 mil estudantes. Até 2011, o nível básico de ensino era responsável pelo maior número de “clientes”. Entretanto, com a política de expansão da educação superior, em especial o Fies, os negócios da companhia se voltaram para essa etapa de ensino, que viu os números crescerem significativamente até 2015, quando as mudanças implementadas na concessão do financiamento estudantil o tornaram menos atrativo.

⁵²De acordo com relatório divulgado pela companhia, em 2016, houve contratos com as empresas Embraer, Vale e Alcoa, gerindo escolas em São José dos Campos (SP), Botucatu (SP), Carajás (PA), Juruti (PA), Paraopebas (PA) e Ourilândia do Norte (PA).

⁵³Os Relatórios de Resultados Trimestrais da Cogna Educação podem ser pesquisados e encontrados em: <https://ri.cogna.com.br/servicos/arquivos/>. Todos os Relatórios Trimestrais da Cogna mencionados nesta dissertação foram consultados nesse site.

Na educação superior, a empresa observou os números saltarem de aproximadamente 16 mil matrículas em 2007, ano do IPO, para mais de 850 mil em 2017, o que representa um aumento de mais de 5.000% no período. A partir de 2018, a relação de estudantes de educação básica e superior atendidos pelo grupo se inverteu, de modo que, em 2020, o grupo Cogna atendia a mais de 1,5 milhão de estudantes na educação básica **diretamente**⁵⁴ e cerca de 770 mil na educação superior, representando um alcance de cerca de 3% do total de matrículas de educação básica e aproximadamente 9% dos estudantes no nível superior, respectivamente. Quando se considera apenas a rede privada, a participação do grupo é ampliada para 18 %, na educação básica, e para 11%, no nível superior.

O movimento de redução do Fies, associado às mudanças na legislação educacional, conforme tratado no segundo capítulo, levou a empresa a traçar novas estratégias de crescimento e participação no mercado, o que viria a ocorrer a partir de 2017. Além da Cogna, as empresas Arco e Bahema também passaram a investir na educação básica, mas, ao contrário da primeira, as outras duas nunca atuaram na educação superior.

O Relatório de Sustentabilidade⁵⁵ de 2016, divulgado pela Kroton, elencava, para 2017, alguns desafios relacionados ao crescimento da empresa, entre eles “o investimento na Educação Básica, aumentando a participação no mercado de escolas privadas” (n. p.).

O projeto estratégico do grupo em direção a este nível de ensino começa então a ganhar forma, ficando evidente a importância deste para o desempenho futuro da empresa, conforme divulgado no Relatório de Sustentabilidade do ano seguinte:

[c]om o planejamento estratégico realizado em 2017, a Educação Básica passou a ser uma das nossas áreas prioritárias de crescimento, baseado na ampliação da gestão de novos colégios próprios no **segmento premium**, com foco na qualidade e serviços de excelência. Para alavancar este modelo, iremos **adquirir fortes marcas regionais de destaque**, viabilizando seu crescimento em suas zonas de influência e preservando o projeto pedagógico e seus diferenciais, para que mais famílias possam ter acesso a uma educação de excelência (grifo nosso).

⁵⁴ Considera-se os estudantes impactados **diretamente** aqueles matriculados nas instituições de ensino adotantes da plataforma de ensino da Vasta e, portanto, usuários dos sistemas de ensino privados comercializados pelo grupo. Quando considerados os serviços complementares (**indiretos**), deve se considerar outros 348 mil estudantes alcançados (4T20). Entretanto, pode haver sobreposição, uma vez que há instituições de ensino adotantes de ambos os materiais: conteúdo *core* (sistemas de ensino) e complementar (*EdTechs*, ferramentas pedagógicas).

⁵⁵ Todos os Relatórios de Sustentabilidade da Cogna, antiga Kroton, mencionadas nesta dissertação foram consultadas em : <https://www.esgcogna.com.br/relatorios/relatorios-de-sustentabilidade/>

Naquele ano, também teve início a chamada “jornada de transformação digital”, que consistia no crescimento em escala por meio da adoção de novas tecnologias. Criou-se, para tal, uma nova vice-presidência,⁵⁶ voltada o segmento tecnológico, dada a relevância que esse passou a ter para os planos a empresa. De acordo com a companhia, o sucesso desse planejamento estratégico seria viabilizado uma transformação digital baseada na evolução de todos os sistemas de gestão do grupo, assim como os sistemas e plataformas direcionados aos estudantes.

A empresa destacava ainda o “desafio de buscar o seu sucesso mantendo os níveis elevados de **Eficiência Operacional e Financeira**, fundamentais para garantirmos os recursos que nos permitirão gerar valor aos alunos” (grifos do autor), de acordo com os relatórios de sustentabilidade.

Outro pilar fundamental da nossa estratégia é o **crescimento**, com o objetivo de expandir nossa geração de valor até regiões em que ainda não chegamos. Concluímos que, em nosso setor, ainda há bastante espaço para crescer, seja ampliando nossa atuação no *core* atual (Graduação) ou no *core* expandido (Educação Básica e Continuada). Para sustentar esse planejamento, revisamos nosso organograma e, em 2017, demos início a uma nova Vice-Presidência de Gestão e Expansão e uma Vice-Presidência de Tecnologia e Transformação Digital, que somadas às demais traduzem os próximos passos do nosso horizonte até 2022.

A primeira operação do grupo em direção à educação básica foi a compra do Colégio Leonardo da Vinci (Vitória-ES), ocorrida em abril de 2018. Ainda naquele ano, a empresa também adicionou ao seu portfólio o grupo SOMOS Educação, empresa que pertencia ao Grupo Abril, com forte atuação na educação básica (GALZERANO, 2016).

A aquisição da SOMOS Educação, um negócio estimado em aproximadamente R\$ 4,6 bilhões, inseriu de vez a Kroton no mercado de educação básica. Com a consolidação da operação, a empresa passou a deter 44 escolas de ensino fundamental e médio, 120 escolas de inglês da rede *Red Balloon* direcionada a crianças, e as editoras de livros didáticos Ática, Scipione e Saraiva, além dos sistemas de ensino Pitágoras, Ético, Anglo, pH, Máxi, Motivo, entre outros. Assim, a Kroton começou a ocupar espaço tanto na rede privada de ensino, como também na rede pública, por meio do acesso ao Programa Nacional do Livro Didático (PNLD).⁵⁷

⁵⁶O anúncio criação da nova vice-presidência de Tecnologia e Transformação Digital foi feito por meio de Comunicado ao Mercado, em 23 de outubro de 2017, em cumprimento ao disposto na Instrução CVM nº 358/2002.

⁵⁷ Ver, a esse respeito: Pontes (2020) e Galzerano (2016).

Até então, a Kroton tinha a educação superior como principal negócio. Entretanto, a desidratação do Fies terminou por afetar a receita da companhia, e fez com que essa direcionasse sua estratégia de ampliação rumo à educação básica, projeto que culminaria na criação da Vasta, conforme divulgado pela Revista Exame.⁵⁸

Portanto, entre 2016 e 2018, observa-se movimentos da Kroton no sentido de se consolidar no mercado educacional de educação básica, principalmente por meio de aquisições, a exemplo do que ocorreu com a educação superior. Além disso, observando o processo de digitalização em grandes empresas no Brasil e no mundo, o grupo começou a desenhar uma área de Inovação Aberta⁵⁹ dentro da companhia, a fim de estabelecer a inovação digital e trabalhar com **metodologias ágeis**⁶⁰ no processo de desenvolvimento de novos produtos.⁶¹

Sobre esse processo, Rodrigo Galindo, então CEO da empresa, afirma:

[a] gente vê a transformação digital de duas formas diferentes. A primeira é a empresa se digitalizar para entregar experiências para os seus clientes. A segunda é o que a gente chama de ser digital. Isso tem a ver com a cultura organizacional e é a mudança mais difícil de se fazer. Começamos a implementar a metodologia que se beneficia de times ágeis. Usamos o SAFE, que é o *Scale Agile Framework*. Temos 80% do nosso time de desenvolvimento rodando em times ágeis, com gente de todas as áreas. E isso está sendo irradiado para outras áreas da companhia (SAMBRANA, 2018, n. p.).

O novo modelo desempenhado pela companhia tinha como base a transformação em duas frentes: *go digital e be digital*. A primeira tinha como foco a digitalização dos sistemas internos e da experiência do aluno ao longo de todo o ciclo escolar, enquanto a segunda se referia à “construção de uma nova cultura e adoção de formas mais ágeis de trabalhar, baseadas no *mindset* digital, em todas as equipes da Kroton”, segundo relatórios de sustentabilidade.

Já no caso da inovação aberta, termo derivado do inglês *open innovation*, entende-se a incorporação de novas tecnologias e produtos no portfólio das empresas. Tal modelo pressupõe “a compra ou licenciamento de tecnologias, a aquisição de empresas de base tecnológica (chamado de “*spin-in*”) ou a participação acionária em empresas que estejam alinhadas com a

⁵⁸Disponível em: <https://exame.com/negocios/educacao-os-planos-da-vasta-para-levar-a-cogna-de-volta-ao-oceano-azul/>.

⁵⁹Disponível em: <https://startupi.com.br/2020/07/cogna-aposta-em-transformacao-digital-e-se-aproxima-de-startups/>.

⁶⁰Metodologia ágil é uma forma de conduzir projetos que busca dar maior rapidez aos processos e à conclusão de tarefas. Não apenas isso, mas o *agile* baseia-se em um fluxo de trabalho mais ágil, flexível, sem tantos obstáculos, com total interatividade. Para mais informações, ver: <https://www.totvs.com/blog/negocios/metodologia-agil/>

⁶¹Para mais sobre o tema, ver <https://www.gazetadopovo.com.br/gazz-conecta/cubo/cogna-se-tornou-a-empresa-que-mais-promove-a-inovacao-aberta-na-educacao/>

rota tecnológica da organização” (DAUSCHA, 2021, n. p.). Foi nesse sentido que a Kroton firmou, em 2018, uma parceria para apoiar o desenvolvimento de *startups* de educação.

Em 2018, realizamos uma parceria com o Cubo Itaú, o maior espaço de fomento de *startups* da América Latina. A partir da parceria, apoiaremos o desenvolvimento de empreendimentos que pensam a educação de maneira inovadora, as chamadas *EdTechs*. Já analisamos mais de 230 startups e algumas já estão executando experimentos e testes com grande potencial de transformação e simplificação de processos administrativos e acadêmicos.

Segundo o Jornal *Valor Econômico*, a parceria com o Cubo, espaço de empreendedorismo do banco Itaú, significou um movimento da companhia em sua “ambição de se tornar a empresa de educação mais digital do mundo” (KOIKE, 2018, n. p.).

Em 2019, a Kroton anunciou a reestruturação do grupo, que, a partir de então, passou a se chamar Cogna Educação. Essa mudança fez parte do processo de expansão e diversificação da empresa, iniciado em 2017, e de ampliação do portfólio de produtos oferecidos, em consonância com os novos movimentos verificados no mercado educacional, como a maior demanda pelo uso de tecnologias.

A *holding* Cogna era então composta por quatro empresas (Figura 2) e um fundo de *venture capital* – o Cogna Ventures – destinado à transformação digital da companhia. Como abordado no capítulo anterior, esse tipo de fundo destina-se ao investimento em empresas embrionárias, mas que se demonstrem promissoras, como é o caso das *startups*.

Figura 2 - Estrutura da holding Cogna (ex-Kroton) (2019)



Fonte: Site institucional Cogna.

A nova empresa manteve a sua antiga marca, mas trouxe novidades em relação a sua organização. De acordo com a nova estrutura, Kroton e Platos passaram a atuar exclusivamente na educação superior, sendo a primeira responsável pela oferta direta ao consumidor/cliente

business-to-customer (B2C), e a última focada no modelo *business-to-business* (B2B), destinado a empresas. No caso da educação básica, a empresa Saber, assim como a Kroton, atuaria no modelo B2C, por meio das unidades de ensino próprias, e a Vasta, objeto deste estudo, ao incorporar os negócios da SOMOS, teria como carro-chefe a oferta B2B, ou seja, empresa para empresa.

Com a mudança, o grupo SOMOS, que havia sido incorporado à Kroton em 2018, passou a integrar a nova empresa Vasta. Há, portanto, uma nova mudança na estratégia de crescimento no segmento da educação básica. Ao invés da aquisição de escolas e marcas consolidadas, como verificou-se até aquele ano, a empresa Vasta concentrou-se no segmento digital, tendo como alvo principal os sistemas de ensino. Quanto à gestão sobre as outras operações de educação básica do grupo, que incluem o PNLD e as escolas de idiomas *Red Baloon*, essa passou da Vasta para a Saber, ficando a primeira responsável pelos negócios B2B e a segunda pelos negócios B2C (ALVES, 2020).

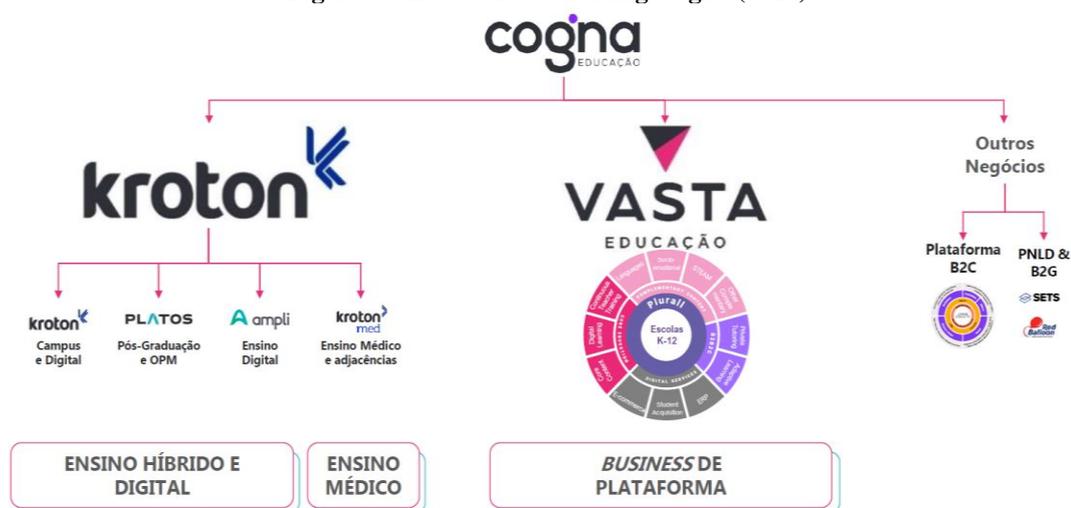
O surgimento da Vasta como subsidiária de educação básica da Cogna inaugurou um novo momento do grupo em direção ao crescimento em escala e a uma maior capilaridade nesse nível de ensino, momento que consiste não mais na aquisição de escolas, mas na comercialização de soluções educacionais para instituições de ensino privadas, alcançando uma base de estudantes bem mais robusta. A seção seguinte apresentará mais detalhes dessa mudança, que foi acentuada pela abertura de capital na bolsa americana Nasdaq, em 2020, reforçando o caráter digital desse novo momento.

3.2 As mudanças na atuação da Vasta entre 2019 e 2021

A transformação da Kroton, iniciada em 2017, resultou em uma empresa com três principais segmentos de crescimento: ensino **híbrido e digital**, ensino **médico** e **negócios de plataforma**, sendo esse último o principal produto da subsidiária Vasta Educação (Figura 3). Entretanto, a estrutura sofreu mudanças significativas em relação ao modelo anterior (Figura 2), em razão do novo momento vivido pela companhia.

É importante destacar a utilização do termo **plataforma**, como a nova base de negócios da companhia, que vai ganhar maior destaque nos anos seguintes. Até então, a empresa utilizava o termo para se referir a produtos específicos, como é o caso da Trilha do Enem e o Canal Conecta, de acordo com relatórios de sustentabilidade.

Figura 3 - Estrutura da holding Cogna (2021)



Fonte: Cogna's Investor Day 2021. Apresentação institucional.⁶²

De acordo com a nova estrutura, as operações da Kroton continuam concentradas na educação superior, incluindo as atividades das controladas Platos, Ampli (ensino digital) e KrotonMed (cursos de medicina). No campo “outros negócios”, incluem-se os contratos do PNLD e da franquia *Red Balloon*, até então pertencentes à controlada Saber. Por fim, a Vasta seguiu ampliando seu espaço na educação básica, por meio do chamado *business* de plataforma.

Esse tipo de negócio consiste na oferta de serviços diversos e soluções educacionais dentro de uma plataforma maior, que contém, além dos sistemas tradicionais de ensino⁶³, serviços digitais e pacotes de soluções complementares a partir da incorporação das aquisições ao ambiente virtual da empresa – o *Plurall*. De acordo com o Relatório de Sustentabilidade da Cogna, trata-se de

um ambiente de estudos e ensino on-line, prático, organizado e acessível pelo celular, tablet ou *desktop* para alunos, professores, responsáveis e coordenadores. A plataforma faz parte do pacote de recursos a que todas as escolas parceiras têm acesso, com áreas personalizáveis conforme o sistema de ensino contratado e com necessidades de cada instituição.

A adoção do *Plurall* como uma ferramenta do dia a dia dos alunos e professores deve ser um legado do período da pandemia, com um melhor equilíbrio entre as aulas e materiais tradicionais utilizados por professores e alunos e os recursos digitais que enriquece o processo de ensino-aprendizagem.

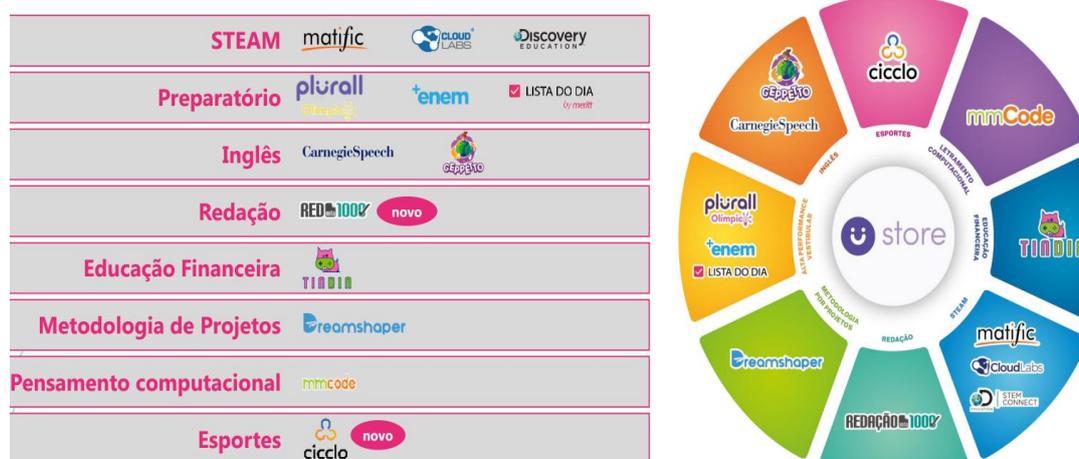
⁶² Disponível em: <https://ri.cogna.com.br/documentos-cvm/investor-day/>

⁶³ Por sistemas tradicionais de ensino entende-se os materiais apostilados, denominados por Adrião (2009) de sistemas privados de ensino (SPE).

Segundo a empresa, entre as vantagens apontadas para a adoção do modelo de serviço de plataforma (do inglês, *Platform as a Service – PaaS*) para escolas de educação básica, está a possibilidade de incorporar novos serviços e funções na medida em que eles vão sendo desenvolvidos (*develop and plug*), adquiridos (*acquire and plug*) ou concretizados por meio de parcerias (*partner and plug*), como ocorreu com *English Stars*, *Mind Makers* e *Matific*, respectivamente (VASTA, 2021).

Há também uma loja virtual para professores e alunos – a *Plurall Store* (Figura 4) –, que consiste em uma estratégia de promoção dos serviços oferecidos para uma posterior conversão em vendas, a exemplo do que já ocorre com serviços digitais diversos que costumam oferecer um período de teste grátis (*free trial*), significando, para a companhia, um baixo investimento com alto retorno (VASTA, 2021). Trata-se, de acordo com a empresa, de um *marketplace* com *EdTechs* de todo o mundo. Nessa plataforma, é possível encontrar serviços de aulas particulares (*tutoring*), cuja proposta se assemelha com a “uberização”, isto é, precarização do trabalho docente⁶⁴ (PREVITALI; FAGIANI, 2021).

Figura 4 - Marketplace *Plurall* (2021)



Fonte: Cogna Day

A estratégia adotada pela empresa, em 2019, foi a *go-to-market*,⁶⁵ que consiste na definição do público-alvo desejado, do preço, do posicionamento do produto, do canal utilizado

⁶⁴ Trata-se dos projetos *Plurall Meu Prof* e *Plurall Adapta*, ainda em fase de implementação. De acordo com o modelo proposto de tutorias e aulas particulares, o professor receberia 60% do valor negociado pela aula, ficando a Vasta com 30% e a escola parceira com os 10% restantes. Segundo dados preliminares, de 2021, a companhia contava com mais de 1200 professores em fase de cadastro, 15 mil alunos interessados e estipulava um valor de R\$86 por turma.

⁶⁵ A estratégia *Go-to-market* foca em como a empresa colocará seu produto (bem ou serviço) em um mercado específico para atingir a penetração desejada, maior receita e lucratividade. Disponível em: <https://rockcontent.com/br/blog/go-to-market/> Acesso em jun 2022.

para a venda e dos objetivos a serem alcançados. Trata-se, portanto, do planejamento estratégico que orienta os passos da empresa.

No caso da Vasta, além da digitalização da companhia, optou-se pela comercialização de produtos de subscrição, ou seja, por assinatura. Segundo a companhia, são aqueles produtos que englobam todas as soluções educacionais com receita recorrente, dado sua característica renovável e previsível. Incluem-se, portanto, as receitas provenientes dos contratos relacionados à adoção de material didático (impresso e digital).

Desse modo, o modelo de negócio da Vasta consiste principalmente na oferta de sistemas de ensino, e, no portfólio da empresa constam editoras, ferramentas de ensino complementar, aplicativos de ensino digital e as chamadas *EdTechs*, além das parcerias estabelecidas com diferentes organizações (Quadro 3).

Quadro 3 - Portfólio/Ecosistema Vasta Educação 2021

SUBSCRIÇÃO			OUTROS		
Sistemas de ensino	Conteúdo complementar	Ensino digital	Editoras	Startups	Ciência no aprendizado
Anglo; pH; Rede Pitágoras; Rede Cristã de Educação Ética; Maxi; Fibonacci; Mackenzie; Rede Eleva.	Líder em Mim (competências emocionais e sociais); Matific (STEM); Mindmakers (STEM).	<i>Plurall</i> ; Livro Fácil; <i>Plurall Store</i> PROFS	Atual Editora; Ática; Saraiva; Scipione	Redação Nota 1000; Emme; EducaBrasil; Meritt.	<i>BrainCo</i> ; Rede Nacional de Ciência pela Educação (CpE)

Fonte: Adaptado do Relatório de Sustentabilidade Vasta (2021, p. 14-20).

Cabe destacar que, ao final de 2019, o grupo Cogna já alcançava mais de um milhão de estudantes atendidos na educação básica por meio da Vasta/SOMOS (Plataforma K12) e Saber (Gestão de Escolas). Até aquele ano, os resultados operacionais do segmento de educação básica da Cogna eram divulgados de maneira conjunta (Vasta + Saber). Porém, a partir do primeiro trimestre de 2020 (1T20), a Cogna alterou a forma de divulgação dos resultados, a fim de representar melhor a nova estrutura. Desde então, a Vasta passou a ser responsável pela plataforma de serviços K-12, enquanto a Saber trataria da gestão da rede de escolas próprias e da franquia de ensino de inglês *Red Balloon*.

Quadro 4 - Indicadores operacionais do segmento de educação básica Cogna (2019)

Descrição dos Indicadores Operacionais			4T19	4T18	% AH
Plataforma K12	Conteúdo Core	Escolas Privadas com Contrato	3.400	2.945	15,4%
		Alunos matriculados nas Escolas Privadas com Contrato (mil)	1.186	1.011	17,3%
	Demais soluções educacionais complementares (Contra Turno)	Número de Escolas com Contratos de Educação Complementar (Contra Turno)	417	384	8,6%
		Alunos matriculados na Educação Complementar (Contra Turno) (mil)	134	120	11,7%
Gestão Escolas	Gestão Escolas Próprias/Contratos K12	Escolas Próprias/Contratos K12	54	52	3,8%
		Alunos matriculados nas Escolas Próprias/Contratos K12 (mil)	36	36	-1,6%
	Red Balloon	Escolas Próprias/Franquias Red Balloon	125	133	-6,0%
		Alunos matriculados nas Escolas Próprias/Franquias Red Balloon	26	28	-5,9%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Relatórios Trimestrais da Cogna

Conforme o quadro, os negócios voltados à plataforma de ensino consistiam em duas frentes: 1) conteúdo *core*; e 2) soluções educacionais complementares. O primeiro está relacionado à adoção dos sistemas de ensino pelas escolas parceiras, enquanto o último tem como foco a oferta de atividades complementares/extracurriculares. Ambos têm como premissa o chamado modelo de subscrição, em que as escolas contratam, ou adquirem, os serviços oferecidos pela companhia, por um período determinado em contrato. Observa-se que, no ano de 2018, o grupo Kroton contava com 3.329 escolas parceiras (conteúdo *core* + complementar), número que aumentou para 3.817 em 2019, significando um aumento de quase 15%. Nesse mesmo período, o número de estudantes atendidos chegou a 1,3 milhão, um crescimento de 16%.

Segundo a Cogna, um fato relevante, publicado no início de 2020, foi o crescimento de 25% na receita de subscrição ou ACV (*Annual Contract Value*)⁶⁶ para aquele ano da Plataforma Integrada de Serviços K12. Para a companhia, em um relatório trimestral,

[e]sse crescimento é decorrente do novo posicionamento da Somos que passou a se colocar não mais como provedora de produtos e serviços isolados, mas como uma Plataforma de Serviços para escolas de Educação Básica, configurando-se como um provedor completo de soluções que atendem desde a oferta de sistema de ensino até soluções complementares e serviços digitais (COGNA, 2020, p. 11).

O crescimento da Vasta entre os anos de 2019 e 2021 representou, portanto, um fortalecimento da marca junto à educação básica privada e mostra que, apesar do

⁶⁶ O ACV consiste em uma métrica operacional importante e amplamente utilizada no setor, pois transmite de forma preditiva o total de receita contratada das escolas parceiras que será reconhecida, principalmente, entre 1º de outubro de um ano fiscal e 30 de setembro do ano fiscal seguinte. Nesse sentido, o ACV é definido como a receita de subscrição dos sistemas de ensino tradicionais, sistemas de ensino baseado em livros didáticos (PAR) e produtos de educação complementar que será reconhecida por escola, assumindo um número fixo de alunos que acessarão a nossa plataforma (COGNA, 2020).

recrudescimento da pandemia no início de 2021, a empresa conseguiu ampliar a base de clientes, alcançando quase 2 milhões de estudantes até o final de 2021 (Tabela 6).

Tabela 3 - Base de estudantes Vasta - modelo de subscrição

	CICLO COMERCIAL 2020				CICLO COMERCIAL 2021				CICLO 2022
	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21
ESCOLAS PARCEIRAS (CONTEÚDO PRINCIPAL)	3.400	4.110	4.167	4.167	4.623	4.623	4.508	4.508	5.351
ESCOLAS PARCEIRAS (CONTEÚDO COMPLEMENTAR)	417	665	636	636	1.114	1.114	1.114	1.114	1.301
ALUNOS ESCOLAS PARCEIRAS (CONTEÚDO PRINCIPAL)	1.186.000	1.394.061	1.311.147	1.311.147	1.500.208	1.500.208	1.335.152	1.335.152	1.540.391
ALUNOS ESCOLAS PARCEIRAS (CONTEÚDO COMPLEMENTAR)	134.000	218.055	213.058	213.058	348.560	348.560	307.941	307.941	400.192

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Relatórios Trimestrais Cogna/Vasta⁶⁷ (2020-2021).

Entre 2020 e 2021, apesar das dificuldades relacionadas ao agravamento da pandemia, que impactaram o processo de matrículas nas escolas parceiras e, conseqüentemente, a venda de materiais didáticos, a Vasta conseguiu adicionar 456 novas escolas à sua plataforma, o que representou um aumento de 11% em relação a 2020. No mesmo período, o número de alunos das escolas parceiras ultrapassou a marca de 1,5 milhão, o que corresponde a um aumento de 14% em relação ao ciclo anterior. Quanto às soluções complementares, houve a adesão de 478 novas escolas, o que representa um crescimento 75%, e 64% de estudantes, confirmando o alto potencial desse segmento para o grupo.

Esses resultados decorrem de mudanças na estratégia de crescimento adotada pela empresa, que, ao contrário de 2017 e 2018, cujo foco era a expansão via aquisições de marcas consolidadas, passa a investir agora em uma plataforma única, a ser não apenas utilizada pelas escolas próprias, mas também comercializada e adquirida por instituições parceiras. Ademais, cabe acrescentar detalhes sobre a dinâmica de comercialização desses materiais, conforme descrito pela companhia em relatório trimestral:

[o]ciclo comercial da Vasta inicia-se no quarto trimestre, período no qual são feitas as primeiras entregas de conteúdo aos alunos de escolas parceiras para o ano seguinte, e encerra-se no terceiro trimestre do ano seguinte. Por este motivo, as variações mais importantes no negócio são percebidas do terceiro para o quarto trimestre. Adicionalmente, o ciclo do negócio tem sazonalidade bastante acentuada: como as entregas de conteúdo se concentram no quarto

⁶⁷O link para acesso aos relatórios trimestrais da Cogna já constam neste trabalho. Os relatórios trimestrais da Vasta Educação foram consultados em: <https://ir.vastaplatform.com/financials/quarterly-results/default.aspx>

trimestre e no primeiro trimestre (do ano seguinte), nestes trimestres há maior reconhecimento de receita e custos.

Segundo a empresa, “durante o ano letivo, as escolas só ajustam os seus pedidos de acordo com o número efetivo de alunos até, no máximo, o segundo trimestre e, por isso, não há qualquer alteração em relação ao desempenho operacional na segunda metade do ano” (COGNA, 2020, p. 14). É por essa razão que, em um primeiro momento, a Vasta não sofreu com o fechamento de escolas em virtude da pandemia, uma vez que o material para o ano letivo de 2020 já havia sido comercializado no ano anterior.

Essa situação poderia ter sido diferente nesse ano em razão do impacto da pandemia no setor como um todo, mas o esforço em oferecer uma plataforma digital eficiente e engajadora, aliada à capacidade da Companhia em suportar todas as atividades do ano letivo de maneira remota, acabou por reforçar a resiliência do negócio e estreitar ainda mais a relação com as escolas parceiras (COGNA, 2020, p. 14).

Os produtos de subscrição seguem, portanto, como a principal fonte de receita da companhia, representando 75% da receita total da Vasta até o ano de 2020, e 87,1% no final de 2021, conforme resultados divulgados no 1T22, reforçando a estratégia da Vasta de se tornar uma empresa majoritariamente digital, especializada na oferta de serviços e soluções educacionais por assinatura.

Além disso, desde o IPO na Nasdaq, em 2020, a empresa fez cinco operações importantes, todas elas visando não apenas a oferta de uma plataforma de ensino mais robusta, mas, sobretudo, crescimento em escala e maior receita, elementos essenciais para que a empresa se tornasse alvo de interesse dos investidores. Trata-se de um movimento novo, segundo o *EdTech Report 2020*, em que o ecossistema das *EdTechs* entra na mira das grandes corporações educacionais.

Ao observar as aquisições, vê-se que as gigantes do ramo educacional brasileiro, particularmente as integrantes da *holding* Cogna Educação, estão atentas ao movimento das *EdTechs*, buscando nesses *players* as ferramentas para inovar e, dessa forma, se manterem no topo do setor.

Também, destaca-se a presença de grupos mais recentes como o Eleva Educação e a Arco Educação, que buscam se sacramentar como referência de ensino e manter ativo o DNA de inovação das empreitadas através da aquisição de *EdTechs* (DISTRITO, 2020, p. 54).

Distrrito é uma plataforma de inovação criada com o propósito de auxiliar empresas a se transformarem por meio da tecnologia. Segundo a instituição, que se autodenomina um “*hub*

de inovação”, no seu ecossistema de inovação aberta e inteligência artificial “conectam-se grandes empresas, *startups*, investidores e acadêmicos para gerar novos modelos de negócios vencedores, mais colaborativos, eficientes, transparentes e sustentáveis” (DISTRITO, 2020, p. 4).

O último relatório da plataforma, publicado em 2020, aponta para a existência de pelo menos 559 *startups* voltadas para o mercado educacional, distribuídas em diferentes categorias, sendo a maior parte delas voltadas para **novas formas de ensino, ensinoss específicos e plataformas de educação** (Tabela 4). No caso da Vasta, as aquisições voltaram-se, principalmente, para tecnologia, preparação para o vestibular e *marketing*.

Tabela 4 - Classificação das EdTechs de acordo com a plataforma Distrito (2020)

CATEGORIAS	STARTUPS	%
ENSINOS ESPECÍFICOS	125	22,4
Tecnologia	40	7,2
Idiomas	26	4,7
Outros	21	3,8
Finanças e negócios	21	3,8
Saúde	17	3
NOVAS FORMAS DE ENSINO	124	22,2
Gamificação	34	6,1
Pedagogia diferenciada	28	5
Treinamento corporativo	24	4,3
Inclusão e acessibilidade	15	2,7
Realidade virtual e aumentada	13	2,3
Instituições de ensino digitais	10	1,8
PLATAFORMAS PARA EDUCAÇÃO	112	20
Plataformas de cursos e aulas	42	7,5
Plataformas de EaD	41	7,3
Sistemas de gestão do aprendizado (LMS)	15	2,7
<i>Marketplaces</i> de aulas e professores	14	2,5
FERRAMENTAS PARA INSTITUIÇÕES	98	17,5
Data <i>analytics</i> para a educação	34	6,1
Gestão da comunicação no ensino	33	5,9
Tecnologia para a sala de aula	19	3,4
Gestão das instituições de ensino	12	2,1
FOCO NO ESTUDANTE	62	11,1
Preparação para vestibular e concursos públicos	31	5,5
Estudo e produtividade	16	2,9
Vocação e carreira	13	2,3
Inclusão e acessibilidade	12	0,4
CONTEÚDO EDUCATIVO	23	4,1
Livros	17	3
Outros	4	0,7
Vídeos	2	0,4
FINANCIAMENTO DO ENSINO	15	2,7
Bolsas	8	1,4
Crédito estudantil	6	1
<i>Crowdfunding</i>	1	0,2
TOTAL	559	100%

Fonte: Adaptado de Distrito (2020).

As categorias da Tabela 4 evidenciam a importância que o setor de tecnologia vem ganhando no segmento educacional, incidindo sobre todos os níveis de ensino. Cabe destacar o volume de iniciativas voltadas para áreas, como *gamificação*⁶⁸ (34 / 6,1%), plataformas EaD (41 / 7,3%), cursos e aulas (42 / 7,5%), preparação para vestibular (31 / 5,5%), que vêm sendo

⁶⁸ De acordo com a plataforma Distrito, trata-se de soluções que oferecem formas lúdicas de educação, transformando o aprendizado em um jogo e gerando engajamento com os alunos.

o principal alvo de grupos privados e empresas educacionais, conforme dados do mesmo relatório (Tabela 2).

Em menor proporção, estão as iniciativas voltadas para a concessão de bolsas e créditos estudantis, que afetam sobretudo a educação superior, principalmente em um cenário de redução da oferta de financiamento público a esse nível de ensino.

Quadro 5 - Aquisições de EdTechs (2015-2021)

Ano	Adquirida	Adquirente	Valor da operação (R\$)
2021	Delinea	Ser Educacional	20 milhões
2021	SkillHub	Único (antiga Acesso Digital)	não divulgado
2021	Eduqo	Arco Educação	30 milhões
2021	Me Salva!	Arco Educação	não divulgado
2021	Redação Nota 1000	Vasta Educação	não divulgado
2021	Sociedade Educacional da Lagoa (SEL)	Vasta Educação	65 milhões
2020	Meritt	Vasta Educação	não divulgado
2020	AgendaEdu	Eleva Educação	não divulgado
2020	Estuda.com	Grupo FTD	não divulgado
2020	Estudo com Você	Docsity (grupo italiano)	não divulgado
2019	Ad Verum	CERS (cursos jurídicos)	16 milhões
2019	Pravaler	Itaú Unibanco	não divulgado
2018	Pertoo	Escola em Movimento	2 milhões
2018	PaperX	Descomplica	não divulgado
2017	App Prova	Somos Educação (Vasta)	não divulgado
2017	Stoodi	Somos Educação (Vasta)	não divulgado
2017	Wpensar	Arco Educação	não divulgado
2016	Master Júris	Descomplica	não divulgado
2015	Studiare	Kroton (Vasta)	4,1 milhões

Fonte: Adaptado de Distrito *Edtech Report* 2020.

Como é possível observar, a Cogna, por meio da subsidiária Vasta, não ficou alheia a esse processo de incorporação das *EdTechs* ao portfólio da empresa. Em 2015, quando ainda se chamava Kroton, a empresa fez a primeira aquisição rumo às *startups*, por meio da compra da Studiare, empresa de tecnologia aplicada à educação. A empresa foi, portanto, pioneira nesse processo de digitalização da educação, que se acentuou a partir de 2017, sobretudo em relação à educação básica.

O Quadro 5 apresenta algumas das principais operações financeiras relacionadas às empresas de tecnologia. Importante destacar a atuação da Vasta e da Arco, que são responsáveis

pela maior parte dessas aquisições no período observado, reforçando a estratégias de ambos os grupos em consolidar-se no mercado educacional por meio da oferta de soluções educacionais e tecnológicas.

Entretanto, a maior parte das operações listadas não teve os valores divulgados. No caso da Vasta, desde a sua criação, em 2019, foram feitas cinco operações importantes. Além das aquisições das plataformas de avaliação digital *Meritt*, Redação Nota 1000 e Sociedade Educacional da Lagoa (manutenção tecnológica e criação de conteúdo), listadas acima, a Vasta também adquiriu a empresa *Emme* (educação e marketing).

Em 2021, houve ainda a troca de ativos com a Eleva (CARVALHO, 2021), única operação realizada naquele ano, que significou a consolidação da Vasta enquanto empresa digital de soluções educacionais. Com o acordo, avaliado em mais de R\$ 1 bilhão⁶⁹, a Vasta adquiriu o sistema de ensino da Eleva. A Eleva, por sua vez, passou a ter o controle de cerca de 50 escolas então pertencentes ao grupo Cogna por todo o País, entre elas, marcas consolidadas regionalmente como pH (Rio de Janeiro), Sigma (Distrito Federal) e Motivo (Pernambuco), adquiridas na operação de compra da SOMOS. A operação previu a continuidade da oferta de sistemas educacionais pela Vasta, consolidando-a como uma prestadora de serviços de educação básica e não mais detentora de instituições de ensino.

Com quase dois milhões de estudantes atendidos, a Vasta ocupa o segundo lugar entre os grupos educacionais privados atuantes na educação básica. Portanto, aproximadamente 25% dos(as) estudantes brasileiros(as) em escolas privadas utilizam o *Plurall* como plataforma de aprendizado, seja por meio do conteúdo principal ou alguma atividade complementar.

Segundo a Vasta (2021), a plataforma é responsável por metade do tráfego *web* educacional brasileiro, ou seja, a plataforma concentra metade dos acessos feitos por estudantes de educação básica à plataformas de ensino⁷⁰ indicador que, segundo a empresa, demonstra o alto grau de engajamento destes aos produtos oferecidos pelo grupo.

A seção seguinte se debruça sobre alguns indicadores de desempenho financeiro da Vasta, entre eles a receita líquida e o Ebitda, bem como a análise do desempenho da companhia desde a abertura de capital na bolsa norte americana Nasdaq, ocorrida em 2020. A seção tem, portanto, como objetivo, a análise da companhia enquanto empresa educacional financeirizada e da forma como as estratégias adotadas por ela, no sentido de ampliar seu mercado e garantir

⁶⁹ Disponível em: Cogna e Eleva fecham acordo para troca de ativos | Empresas | Valor Econômico (globo.com)

⁷⁰ Dados do <https://www.similarweb.com/pt/website/plurall.net/#competitors>, considerando o período de janeiro a junho de 2020.

remuneração dos acionistas em curto prazo, vem trazendo mudanças ao cenário educacional brasileiro.

3.3 O desempenho da Vasta na Nasdaq e o impacto da empresa para o cenário educacional brasileiro

Ao analisar a trajetória da Vasta, verifica-se a existência de elementos que corroboram a análise de que se trata de uma empresa financeirizada. Primeiro, a rápida expansão da empresa contou com a estrutura consolidada da controladora Cogna e de um fundo de *venture capital* destinado ao seu processo de transformação. A abertura de capital, especificamente na Nasdaq, em 2020, reforça a nova estratégia da empresa, de proporcionar aos seus investidores uma maior atratividade e a garantia de maior retorno em curto prazo, por meio dos negócios na educação básica.

A oferta pública inicial da empresa foi composta por 18.575.492 ações ordinárias Classe A (*Class A common shares*) emitidas e vendidas pela companhia. À época, a empresa recebeu mais de US\$ 333,5 milhões pela operação, sendo considerado, na visão do mercado financeiro, um IPO bem-sucedido, visto que o preço inicial ação foi negociado por US\$ 19,00 e ficou acima do estabelecido inicialmente, entre US\$ 15,50 e 17,50. Desse valor levantado, metade teve como destino o caixa da controladora Cogna, enquanto o restante ficou para o financiamento de futuras aquisições e investimentos.

O tipo de ação negociado, chamada *Class A*, é equivalente às ações ordinárias negociadas na B3, conforme tratado no capítulo anterior. Trata-se da ampla maioria dos títulos negociados por uma determinada empresa de capital aberto como a Vasta. Os investidores desse tipo de ação costumam ganhar pelo menos um voto por cada ação adquirida,⁷¹ refletindo, portanto, no controle da empresa.

A opção das empresas pelo IPO no exterior como estratégia de maior valorização e exposição a investidores e fundos especializados, além da existência das chamadas *super ON*, ou seja, “super ações”, possibilitam, ao controlador da empresa, permanecer no comando do grupo mesmo após a abertura do capital, uma vez que esses títulos conferem mais poder de voto aos acionistas que os possuem.

⁷¹ Para mais sobre o tema, ver: <https://www.investopedia.com/ask/answers/062215/what-difference-between-class-shares-and-other-common-shares-companys-stock.asp#:~:text=Class%20A%20shares%20are%20common,for%20each%20share%20they%20hold>.

Entretanto, conforme tratado em matéria do jornal *Valor Econômico*⁷², o IPO, nos EUA, pode não significar garantia de valorização ou liquidez para a maioria das ações. Segundo o levantamento realizado pela Consultoria *Economática*, especializada na análise de dados de investimentos, das 12 empresas brasileiras, sendo quatro delas no segmento educacional (33%), que abriram capital nos EUA desde 2018, apenas três tinham, em 2021, valorização positiva desde a estreia na bolsa, o que, segundo o jornal, “não é um resultado muito melhor que os IPO brasileiros no mesmo período” (LARGHI, 2022, n. p.).

Para a empresa, na essência é melhor vender um IPO mais caro e depois a ação cair do que o contrário. É melhor porque no IPO a empresa tem dinheiro de caixa logo de cara, afirma Alberto Amparo, líder de análise internacional da Suno Research (LARGHI, 2022, n. p.).

Foi o que ocorreu com a Vasta, que viu seus papéis perderem valor em mais de 70% desde o IPO, realizado em julho de 2020 (Quadro 7). Porém, a desvalorização dos títulos negociados é um processo considerado comum pelas consultorias especializadas, sendo que, caso empresas como a Vasta tivessem realizado a operação no Brasil, elas provavelmente teriam obtido menos recursos em suas ofertas iniciais de ações.

Quadro 6 - Desempenho de IPO de empresas brasileiras nas bolsas norte-americanas 2018-2021

	IPO	Variação do IPO até 04/02/2022	Ramo em que operam
Arco Platform	Set/2018	12,86%	Educação básica
XP	Dez/2019	18,81%	Mercado financeiro
Patria Investments	Jan/2021	4,27%	Mercado financeiro
PAgSeguro	Jan/2018	-16,79%	Pagamentos
Vitru	Set/2020	-7,5%	Educação superior
Nubank	Dez/2021	-18,22%	Mercado financeiro
Vinci Partners	Jan/2021	-26,92%	Mercado financeiro
Afya	Jul/2019	-26,47%	Educação superior
Stone	Out/2018	-44,13%	Pagamentos
Zenvia	Jul/2021	-56,5%	Comunicação
Vetx	Jul/2021	-62,47%	E-commerce
Vasta Platform	Jul/2020	-72,0%	Educação básica

Fonte: Adaptado de Valor Econômico, com dados da Consultoria Economática.

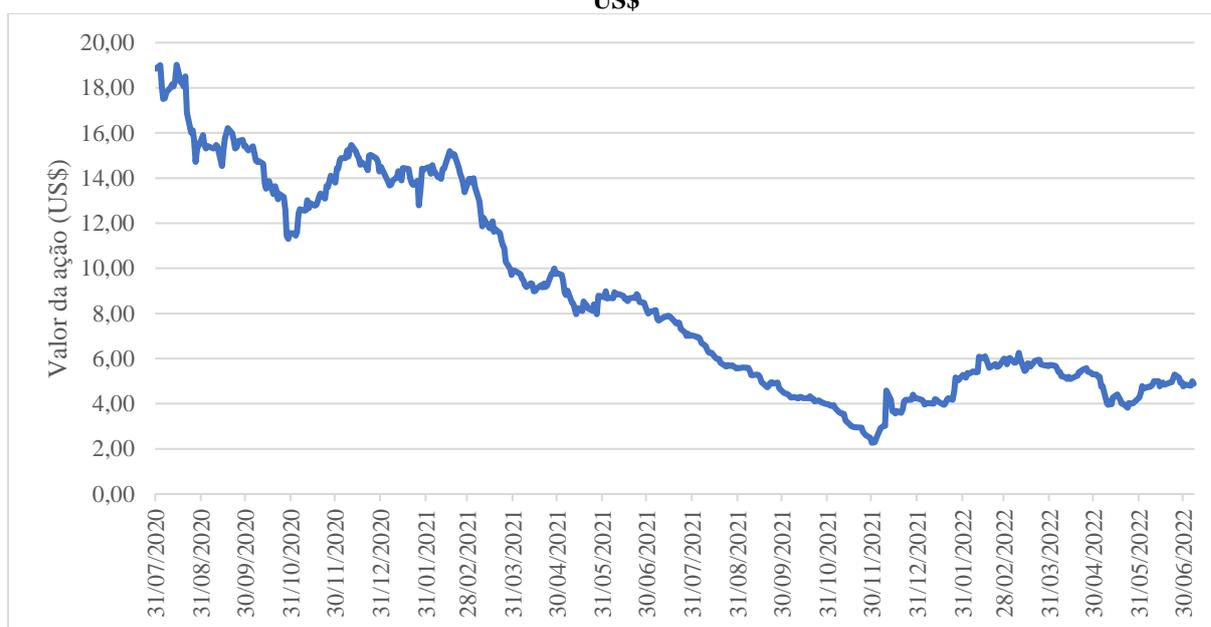
⁷²Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/internacional-e-commodities/noticia/2022/02/08/sonho-do-ipo-americano-nao-e-aquela-coca-cola-toda.ghtml>. Acesso em mar 2022.

Assim como a Vasta, a Afya, empresa educacional voltada para cursos de medicina, e a Vitru, com foco em EaD, observaram a queda no preço dos seus papéis no período analisado. Entretanto, a empresa de soluções educacionais Arco mantinha suas ações, até 2021, valorizadas em aproximadamente 13%, sendo, portanto, a única empresa educacional brasileira listada na Nasdaq a conseguir esse feito.

Cabe acrescentar que a abertura de capital da subsidiária da Cogna aconteceu em meio à pandemia da Covid-19, fato que resulta em oscilações na trajetória da empresa, uma vez que, entre 2020 e 2021, além do fechamento temporário das instituições de ensino, havia a incerteza sobre quando as atividades escolares seriam retomadas integralmente.

Apesar dessa instabilidade, a companhia encerrou o ciclo 2021 com tendência de crescimento (Gráfico 6), não só nos indicadores físicos como número de estudantes e escolas atendidas, como também nos dados financeiros.

Gráfico 6 - Comportamento do valor por ação da Vasta na bolsa norte-americana Nasdaq (2020-21) – em US\$



Fonte: Elaborado pelo autor com base no site da Nasdaq

Para fins de análise do desempenho financeiro da companhia, considerou-se, além do desempenho na bolsa, a receita líquida⁷³ e o Ebitda⁷⁴. A receita líquida é o “valor total em

⁷³ A receita líquida compreende o montante de dinheiro trazido pela empresa ao realizar as suas operações de venda de produtos e/ou prestação de serviços. Em outras palavras, significa o resultado das vendas brutas após a dedução dos impostos sobre vendas, descontos, abatimentos e devoluções. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/receita-bruta/>

⁷⁴ Sigla em inglês para *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização, também conhecida por Lajida). O Ebitda representa a geração operacional

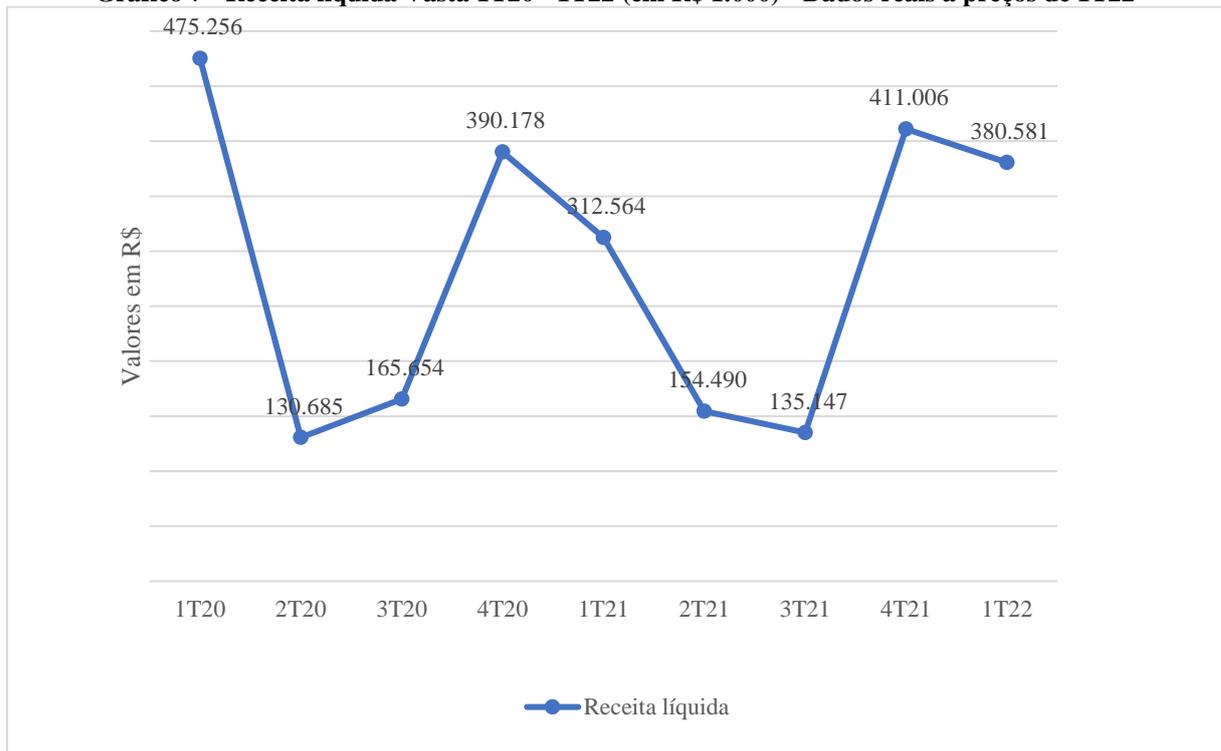
dinheiro que é incorporado ao patrimônio de uma pessoa ou entidade, descontadas as despesas relativas a impostos, comissões ou amortizações” (WARREN, 2021, n. p.). Já o Ebitda mensura a eficiência das operações e oferece uma imagem clara sobre o desempenho operacional da organização, uma vez que não considera as despesas financeiras e não desembolsáveis, como a depreciação/amortização (GREENBERG, 1998; VASCONCELOS, 2001 *apud* MONTEIRO *et al.* 2021, p.33).

Desse modo, a receita líquida corresponde ao valor total que entra no caixa da empresa e, a partir desse indicador, é possível entender melhor se houve lucro ou prejuízo no exercício (RECEITA, 2021), o Ebitda está relacionado à geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas com as suas atividades operacionais (EBTIDA, 2021). São, portanto, dois indicadores importantes, que fornecem uma visão mais apurada do desempenho das companhias listadas em bolsas de valores.

Em termos de receita líquida (Gráfico 7), a Vasta apresentou crescimento em ambos os ciclos de comercialização (2020 e 2021). Mas, de acordo com o grupo, houve redução na compra de livros didáticos por parte das escolas e livrarias em razão das incertezas relacionadas à pandemia e ao início do ano letivo de 2021 (COGNA, 2020).

Cabe ressaltar que os dados do Gráfico 7 representam os negócios da companhia excluindo o PNLD que, a partir de 2020, passaram a ser contabilizados como “outros negócios”. A divulgação dos resultados representa, portanto, a nova organização do grupo Cogna. Trata-se do desempenho financeiro da Vasta enquanto subsidiária de educação básica e cujo ponto inicial (1T20) representa a **receita de subscrição** contratada para o período 2020, mas que, em razão da pandemia, apresentou uma queda expressiva no ciclo comercial de 2021, voltando a crescer a partir de 2022, com a expectativa de retomada das atividades presenciais.

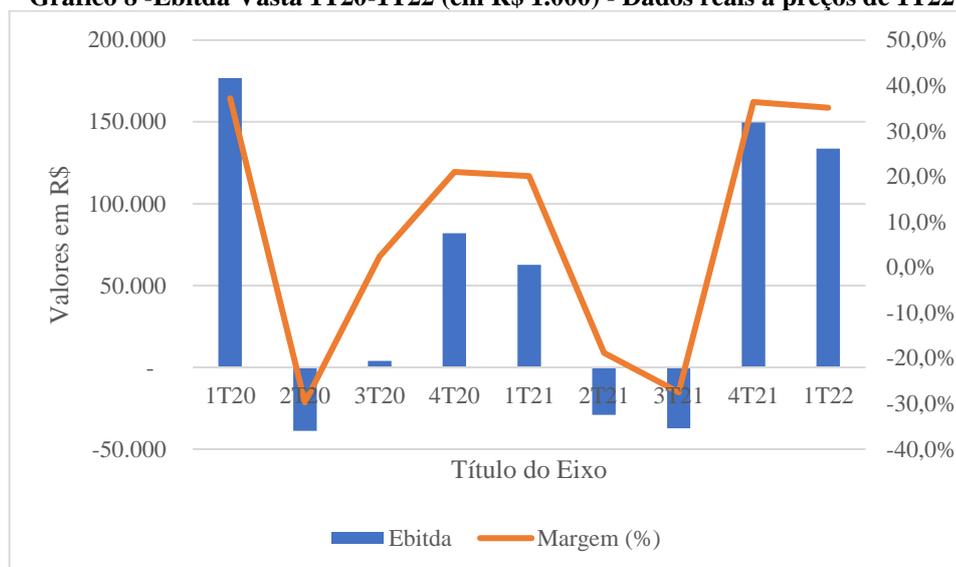
de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos. Disponível em: <https://bityli.com/IvHrbE>

Gráfico 7 - Receita líquida Vasta 1T20 - 1T22 (em R\$ 1.000) - Dados reais a preços de 1T22

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios trimestrais Cogna/Vasta 2020-2022.

Segundo a companhia, trata-se de um movimento de consolidação nos negócios de subscrição, pois, segundo a Vasta, esse tipo de negócio tende a apresentar comportamento mais estável do que outros, refletindo em maior previsibilidade dos ganhos. Em seus relatórios trimestrais, a empresa reitera ainda a sazonalidade do negócio, o que explica as altas referentes aos períodos 4T20 e 4T21, ou seja, o último trimestre do ano, período quando são contabilizadas as adesões ao portfólio da companhia. No caso específico do 4T21, houve o incremento dos sistemas de ensino do grupo Eleva, que passaram a fazer parte da Vasta naquele ano.

Todos esses fatores impactaram também os dados relativos ao Ebitda (Gráfico 8), que apresentou resultados negativos no 2T20, primeiro após o IPO, 2T21 e 3T21.

Gráfico 8 -Ebitda Vasta 1T20-1T22 (em R\$ 1.000) - Dados reais a preços de 1T22

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Relatórios Trimestrais Cogna/Vasta 2020-2022.

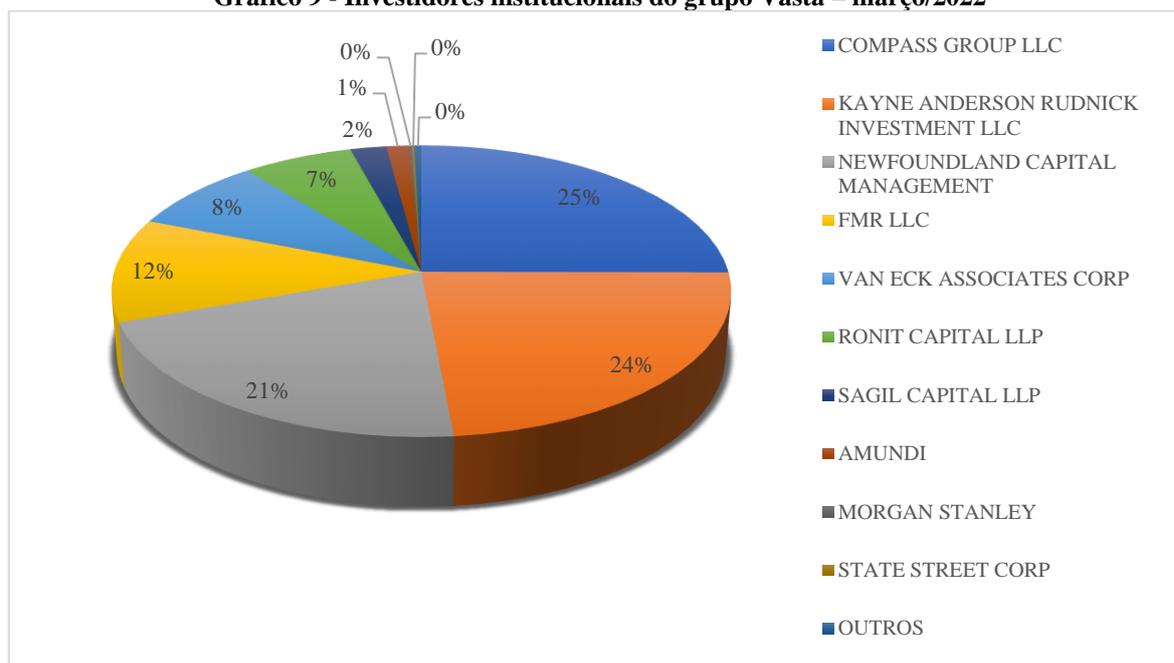
Segundo dados divulgados pela Vasta, o Ebitda do 2T20 foi negativo em aproximadamente R\$ 38 milhões, resultado proveniente do menor faturamento e aumento das despesas com *marketing* e despesas extraordinárias. A redução de rentabilidade no ciclo comercial 2021, associada aos efeitos da duração da pandemia, são apontados como as razões para os valores negativos correspondentes ao segundo e terceiro semestres de 2021, situação revertida a partir do início do novo ciclo comercial.

Tanto a receita líquida como o Ebitda, assim como outros indicadores, podem ser utilizados para avaliar o desempenho de uma empresa como a Vasta. Apesar das oscilações enfrentadas pela companhia ao longo dos dois primeiros anos de atuação, essa vem se fortalecendo no mercado educacional, despertando o interesse de investidores institucionais.

Em consulta ao site da bolsa norte-americana Nasdaq, a Vasta tinha um total de 17 investidores institucionais⁷⁵, que detinham um total de aproximadamente 15 milhões de ações. Como é possível observar no Gráfico 9, a seguir, a maior parte desses acionistas é composta por fundos de investimento e/ou instituições financeiras, que, conforme abordado no capítulo anterior, investem em empresas com potencial de crescimento via fundos de *private equity* ou *venture capital*, como é o caso das empresas especializadas em tecnologia.

⁷⁵ Um investidor institucional é uma entidade ou empresa que administra o capital de terceiros — que, por sua vez, podem ser pessoas ou outras empresas. São exemplos de investidores institucionais: bancos, corretoras, *family offices*, fundos de pensão, seguradoras, sociedades gestoras de fundos de investimentos, etc. Disponível em: <https://warren.com.br/magazine/o-que-e-um-investidor-institucional/>

Gráfico 9 - Investidores institucionais do grupo Vasta – março/2022



Fonte: Elaborado pelo autor com base no site da Nasdaq

Conforme o gráfico, três investidores institucionais são responsáveis por 70% dos 14.952.862 títulos negociados na Nasdaq: *Compass Group LLC*, *Kayne Anderson Rudnick Investment LLC* e *Newfoundland Capital Management*.

A *Compass* é uma gestora de fundos com foco na América Latina. Foi fundada em Nova York em 1995 e desde 2018 têm operações no Brasil.⁷⁶ Segundo matéria publicada pelo site *InfoMoney*, ela é responsável por US\$ 41 bilhões em ativos sob gestão, custódia, administração, consultoria e distribuição.

O grupo *Kayne Andersen*, por sua vez, é uma gestora de fundos especializada em estratégias de investimentos. A instituição é sediada em Los Angeles e atua há mais de 30 anos no mercado financeiro, possuindo, segundo o grupo, mais de US\$ 57 bilhões em ativos sob sua gestão.

Em seguida, há o grupo brasileiro *Newfoundland Capital Management*, fundado em 2009 e com sede em São Paulo. Trata-se de uma gestora de fundos especializada em negócios na América Latina, assim como a *Compass*. Trata-se do único investidor institucional brasileiro em meio aos maiores acionistas da Vasta.

Os investidores, ao adquirirem os papéis da companhia, têm expectativa de ganhos e valorização futuros. Verifica-se, portanto, que a maioria das atividades da Vasta, enquanto

⁷⁶ Para ver mais sobre o tema: <https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/compass-group-traz-novas-oportunidades-de-investimentos-internacionais-a-brasileiros/>

empresa financeirizada, desde os comunicados ao mercado às aquisições realizadas, vão no sentido de reafirmar a relevância da empresa enquanto *player* de educação básica e assegurar a rentabilidade do negócio, bem como apontar as expectativas do seu crescimento.

A empresa, que tem como missão “auxiliar as escolas privadas a se tornarem melhores e mais lucrativas”, (VASTA, 2020, p. 50, tradução nossa)⁷⁷ encontrou na tecnologia os meios para acelerar o crescimento em escala e garantir a atratividade do grupo.

Apesar do cenário pandêmico, que afetou não apenas as operações da Vasta, mas das instituições de ensino em geral, a empresa seguiu com a sua estratégia de crescimento, que consiste na “entrada em novos mercados e implementação de novos negócios, incluindo soluções por meio da plataforma digital” (VASTA, 2020, p. 25)⁷⁸, além de

aumentar o número de segmentos em que atuamos em nossas escolas parceiras, por exemplo, expandindo nossos serviços e soluções educacionais para ensino fundamental e infantil para escolas que apenas adquirem nossas soluções para ensino médio (*up-sell*). Também buscamos ampliar a aceitação por nossas escolas parceiras de nossos cursos complementares, como ensino de inglês ou soluções para ensino socioemocional (*cross-sell*) (p. 24).⁷⁹

Há, portanto, uma grande expectativa do mercado e, conseqüentemente, dos investidores, em torno do desempenho futuro da companhia em função da sua trajetória recente e de quando essa atingirá o *breakeven*, isto é ponto de equilíbrio entre o custo e a receita de uma empresa. Segundo a Nasdaq,

[a] empresa tem gerido o seu capital com prudência, com dívida a representar 17% do capital. Isso significa que ela financiou predominantemente suas operações com **capital próprio** e sua baixa obrigação de dívida reduz o risco de investimento na empresa deficitária (VASTA PLATFORM, 2021, n. p.).⁸⁰

Portanto, espera-se que as ações tomadas pela companhia no sentido de gerar valor se concretizem em um curto prazo, reforçando a característica do fenômeno da financeirização no

⁷⁷ Do original em inglês: “Our mission is to help private K-12 schools to be better and more profitable, supporting their digital transformation” (VASTA, 2020, p. 50).

⁷⁸ Do original em inglês: “Part of our strategy is based on entering new markets and implementing new businesses, including solutions through our Digital Platform” (VASTA, 2020, p. 25).

⁷⁹ Do original em inglês: “Part of our growth strategy consists of increasing the number of segments in which we operate in our partner schools, for example by expanding our services and educational solutions for elementary school and kindergarten to schools that only purchase our solutions for high school (*up-sell*). We also seek to expand the uptake by our partner schools of our supplementary courses, such as English language instruction or solutions for socio-emotional instruction (*cross-sell*)” (VASTA, 2020, p. 24).

⁸⁰ Do original em inglês: “The company has managed its capital prudently, with debt making up 17% of equity. This means that it has predominantly funded its operations from equity capital, and its low debt obligation reduces the risk around investing in the loss-making company” (VASTA PLATFORM, 2021).

nível da empresa educacional, por meio da valorização acionária (*shareholder value*). Além disso, outros elementos levam à classificação da empresa educacional como financeirizada, entre eles, a busca pelo mercado internacional, a existência de fundos de *private equity* no processo de expansão e as aquisições do grupo, de modo que se observa o tratamento do ensino reduzido a um ativo financeiro, com inúmeras possibilidades de ganhos para os investidores no segmento.

Os movimentos e as estratégias adotados pela Vasta vão no sentido de torná-la não apenas mais digital, mas também mais rentável, em um modelo denominado *asset-light*, que consiste em negócios mais “leves” e mais digitais, ou seja, um modelo com menos ativos tangíveis, e maior uso da tecnologia, de modo a aumentar a liquidez e o crescimento em escala.

Esse processo tem como resultado a rápida expansão do número de estudantes atendidos pelo grupo, a exemplo do que ocorreu na educação superior. Entretanto, ao invés da compra de instituições e abertura de novos polos, o crescimento na educação básica vem ocorrendo por meio da comercialização de produtos e serviços.

Estes produtos, por sua vez, têm como destaque o alinhamento às tendências educacionais globais e à legislação educacional vigente, no caso, a BNCC, como fica evidente na divulgação feita pela empresa, por meio de relatório de sustentabilidade⁸¹:

[a] elaboração de nossos materiais envolve equipes multidisciplinares que são orientadas por **orientações oficiais** como a Base Nacional Comum Curricular (BNCC) do Brasil, uma série de diretrizes estabelecidas pelo Plano Nacional de Educação do país, além de concepções educacionais alinhadas às **tendências educacionais globais** e avaliações periódicas parametrizadas por exames nacionais e pela coleta de experiências do usuário. As soluções complementares também passam por avaliações.⁸²

Além da legislação oficial, o grupo enfatiza a adoção de tendências educacionais globais, que podem ser entendidas como o desenvolvimento de habilidades *market oriented*, isto é, voltadas para o mercado, como o desenvolvimento de habilidades socioemocionais e lições de empreendedorismo, por exemplo.

O catálogo é extenso e diversificado, com opções intracurriculares ou extracurriculares que podem ser aplicadas no pós-turno em **total alinhamento**

⁸¹ https://s201.q4cdn.com/251870340/files/doc_downloads/Vasta-2021-vasta-sustainability_report.pdf

⁸² Do original em inglês: *The elaboration of our materials involves multidisciplinary teams who are oriented by official guidance such as Brazil's BNCC national common curricular base, a series of guidelines established by the country's National Education Plan, as well as educational conceptions aligned with global educational trends and periodic assessments parameterized by national examinations and the collection of user experiences. The complementary solutions also undergo assessments* (VASTA, 2021, p. 68).

com o currículo nacional comum da BNCC brasileira e adequado a todas as séries da educação básica, em habilidades e áreas como: • Esportes • Alfabetização digital • **Educação financeira** • Matemática • Laboratórios • Composição • Metodologia por projeto • Olimpíadas • Inglês (VASTA, 2021, p. 62, tradução nossa, grifos nossos).⁸³

Entre as consequências desse processo de financeirização, há o **crescimento acelerado** da Vasta em direção às escolas privadas. Ao contrário do modelo de expansão anterior, voltado para a aquisição de instituições de ensino, a empresa aderiu ao negócio de plataforma, concentrando os serviços do grupo na receita de subscrição.

Mesmo sem contar com nenhum aluno matriculado, a empresa alcançou, por meios dos sistemas de ensino e materiais complementares, aproximadamente 2 milhões de estudantes de educação básica, o que representa cerca de 20% das matrículas nesse nível de ensino, segundo dados do Censo Escolar.

Há ainda o **advento das EdTechs**, que vêm orientando as **aquisições** da companhia. Com o objetivo de se tornar cada vez mais digital, a empresa encontrou, no mercado de *startups* educacionais, novas possibilidades de ganhos.

Por fim, tem-se as consequências para o **processo educacional**. A companhia, enquanto empresa financeirizada, passa a priorizar os investidores institucionais, procurando oportunidades de ganhos cada vez maiores em um curto período, desconsiderando a trajetória, missão, tradição e cultura organizacional das instituições de ensino que se tornam parceiras. O processo de ensino e aprendizagem é uma construção que não se dá de forma imediata, e, quando se torna essencialmente um “negócio” ou um “ativo” a ser negociado em bolsa de valores, estando sujeito a fusões e aquisições, por meio de tecnologia e ferramentas de ensino a distância, tem como resultado implicações negativas que transbordam da educação superior à educação básica, afetando negativamente o direito público subjetivo de crianças e jovens brasileiros.

Procurou-se demonstrar, ao longo deste capítulo, a trajetória da empresa Vasta Educação e a forma como essa se insere no fenômeno de financeirização na educação básica, assim como os impactos da adoção do seu modelo de negócios para o cenário educacional brasileiro.

⁸³ Do original em inglês: *The catalog is extensive and diversified, with intracurricular or extracurricular options that can be applied in afterhours schooling in full alignment with the Brazilian BNCC national common curriculum and suited to all grades of basic education, in skills and areas such as: • Sports • Digital literacy • Financial education • Mathematics • Laboratories • Composition • Methodology by project • Olympics • English* (VASTA, 2021, p. 68).

Na primeira seção evidenciou-se a origem da companhia, cuja origem remonta ao “cursinho” Pitágoras, na década de 1960. As operações do grupo cresceram exponencialmente após a abertura de capital, ocorrida em 2007, dando origem à Kroton. Entretanto, com o esgotamento do modelo de expansão na educação superior, a partir de 2017, a empresa vislumbrou na educação básica novas oportunidades de ganhos, ao mesmo tempo em que passou a se tornar mais digital.

Com a nova reestruturação, ocorrida em 2019, surgiu a *holding* Cogna, que tem como uma das suas subsidiárias a Vasta Educação. As operações da Vasta, embora recentes, vêm demonstrando um novo posicionamento da controladora Cogna em direção à educação básica. Conforme evidenciado na segunda seção, a atuação da empresa se divide em dois momentos distintos: a compra e aquisição de escolas entre 2017 e 2018, e a adoção do *business* de plataforma, a partir de 2019, levando a empresa a abrir capital na Nasdaq em 2020.

O desempenho da empresa na bolsa de valores norte-americana foi tratado na terceira e última seção, evidenciando as características da nova empresa, os ramos de atuação e os investidores institucionais, assim como os impactos e consequências para a educação básica brasileira.

Portanto, em consonância com o objetivo específico de analisar a Vasta enquanto empresa financeirizada, constatou-se que a companhia se vale do processo de financeirização no seu processo de crescimento, seja por meio do mercado de ações, da aquisição e incorporação de *EdTechs* ao seu portfólio ou da adoção do negócio de plataforma.

A empresa, apesar das oscilações nos indicadores de desempenho (receita líquida, Ebitda), ocasionados pela pandemia, vem demonstrando sinais de recuperação, e espera elevar o *market share*, ampliando cada vez mais sua participação na educação básica brasileira.

CONCLUSÃO

Esta dissertação procurou tratar do tema da financeirização na educação básica no nível da empresa e como essa se manifesta na educação básica brasileira a partir de 2017, quando mudanças no cenário educacional levaram as empresas educacionais, em especial aquelas de capital aberto, a buscarem novas formas e oportunidade de crescimento e expansão dos negócios.

Foi o que ocorreu com a controladora Cogna, por meio da subsidiária Vasta Educação, objeto deste estudo. A partir de 2016, com a redução da receita decorrente do menor número de contratos de Fies, a então Kroton buscou a fusão junto à Estácio Participações, transação vetada pelo CADE. Naquele momento, havia também a discussão em torno da nova BNCC e do Novo Ensino Médio, assim como mudanças na regulação do ensino a distância, aprovados e implementados posteriormente.

A Kroton vislumbrou, portanto, uma oportunidade de ampliar sua atuação para a educação básica, que, desde o IPO até 2017, manteve seus números constantes, concentrando suas atividades na oferta de ensino superior, carro-chefe da companhia. No primeiro momento em direção ao segmento da educação básica, a estratégia adotada pelo grupo foi a aquisição de marcas fortes e consolidadas, cuja principal operação foi a compra da SOMOS Educação, ocorrida em 2018.

Simultaneamente, estava em curso o processo de digitalização da empresa, por meio do qual a Kroton passou a ter como alvo as *startups* de educação, chamadas de *EdTechs*. Por mais que a primeira aquisição nesse sentido tenha ocorrido em 2015, foi a partir de 2019, com o surgimento da controlada Vasta Educação, que o grupo se voltou de vez para o mercado das soluções educacionais e sistemas de ensino.

Esse movimento resultou na abertura de capital, em 2020, na Nasdaq, bolsa de valores norte-americana conhecida por abrigar as ações de gigantes da tecnologia. Além de se consolidar enquanto empresa de soluções educacionais digitais, o IPO nos EUA significou possibilidades de maior exposição a investidores institucionais, tendo em vista o tamanho do mercado de ações norte-americano.

O estudo em tela permitiu concluir que o mercado educacional brasileiro de educação básica, assim como da educação superior, tem sido alvo do fenômeno da financeirização. Esse movimento se acentuou a partir de 2017, em função de mudanças na legislação educacional e do esgotamento do Fies.

Essa mudança é evidenciada na trajetória da Kroton/Cogna/Vasta, pois o grupo atua em todos os níveis de ensino, razão pela qual optou-se pela sua análise. As estratégias adotadas pela Vasta, como a adoção do *business* de plataforma e aquisições de *EdTechs*, tem levado a empresa a ampliar sua participação no mercado educacional, alcançando quase 2 milhões de estudantes no final de 2021 quando considerados o número de matrículas nas instituições chamadas “parceiras”, adotantes dos materiais comercializados (sistemas de ensino e soluções complementares), representando, portanto, uma fatia de quase 20% do mercado de educação básica privada, no período de queda de matrículas na rede privada de 8,5% entre 2017 e 2021.

Entretanto, observou-se que, embora alinhadas com a BNCC, as estratégias de crescimento da companhia voltam-se, sobretudo, para o mercado acionário, no sentido de garantir a valorização de seus papéis e o interesse dos investidores institucionais. A abertura de capital na Nasdaq, juntamente com outras empresas educacionais, reforça esse entendimento, pois, ao realizarem IPO no exterior, elas se projetam em direção ao mercado internacional.

Dada natureza recente desse fenômeno, este estudo captou os primeiros movimentos e resultados de um processo em curso, o que configura uma limitação de pesquisa. Além disso, as operações da empresa, desde a abertura de capital na Nasdaq, ocorreram em meio à pandemia de Covid-19, o que dificultou as previsões e análises sobre o desempenho da empresa.

Porém, ao final de 2021, os indicadores analisados (receita líquida, Ebitda e valor acionário) demonstravam tendência de crescimento e recuperação após as incertezas provocadas pela pandemia. Espera-se, portanto, que o trabalho apresentado lance luz não apenas sobre a trajetória da empresa analisada, mas também sobre o fenômeno da financeirização na educação como um todo, dado que ele não se resume à Vasta Educação.

Outro fator limitante está relaciona à natureza dinâmica do mercado, tanto financeiro como educacional, haja vista o rápido redirecionamento da Cognia após a negativa do CADE em relação à fusão com a Estácio. Esse dinamismo é mais evidente ainda no comportamento do valor das ações na bolsa de valores, cujas oscilações variam em função das expectativas dos investidores institucionais.

Assim, o presente estudo, que tinha como objetivo geral a análise da financeirização na educação básica por meio da trajetória da Vasta, procurou apresentar elementos que corroboram a narrativa da financeirização no nível da empresa, conforme tratado ao longo dos três capítulos.

No primeiro deles, procurou-se situar o leitor no contexto da financeirização, demonstrando que se trata de um fenômeno que não se resume ao setor produtivo, mas também impacta a oferta de serviços como a educação. O fenômeno tem origem no capitalismo

contemporâneo e, conforme evidenciado, não se restringe às economias centrais, mas também àquelas em desenvolvimento, como é o caso do Brasil.

Em seguida, no segundo capítulo, buscou-se analisar as mudanças no cenário educacional a partir de 2017, conforme explicitado pelo segundo objetivo específico. A partir dos elementos apresentados, procurou-se corroborar a tese de que a financeirização na educação se acentua no período observado, haja vista o (re)posicionamento de grupos privados em direção aos 12 anos de escolaridade obrigatória, que contam, ao mesmo tempo, com investimentos de fundos de *private equity* e *venture capital*, cujos valores investidos são responsáveis por acelerarem o processo de crescimento das empresas educacionais, em especial aquelas de capital aberto como é o caso da Vasta.

Por fim, ao tratar especificamente da análise da companhia Vasta Educação, como definido no terceiro objetivo específico, o último capítulo trouxe elementos que reforçam o entendimento da empresa enquanto financeirizada, cujas estratégias de crescimento vêm sendo pautadas pela ótica do valor acionário, impactando o cenário educacional brasileiro.

Portanto, procurou-se demonstrar como funcionam os elementos relacionados à financeirização na educação básica e sua aplicabilidade ao objeto de estudo, apesar da dificuldade em apreender alguns conceitos trabalhados, dada a natureza alheia à formação deste pesquisador. Espera-se que a contribuição apresentada, bem como os limites e as lacunas da pesquisa, sirvam de convite (ou de desafio) para que novos pesquisadores se aventurem no universo da financeirização.

Há ainda a expectativa de pesquisas futuras, uma vez que o trabalho apresentado está longe de esgotar a discussão sobre o tema, pelo contrário. A financeirização se manifesta nos mais diversos setores da economia pelo menos desde a década de 1970 e, dada a natureza relativamente recente dos estudos voltados para o tema, trata-se de um cenário profícuo a novas investigações.

REFERÊNCIAS

ABVCAP. **Performance of Brazilian private equity and venture capital**. ABVCAP, Insuper, Spectra Investments, 2021. Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/5160.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2022.

ADRIÃO, Theresa *et al.* As parcerias entre prefeituras paulistas e o setor privado na política educacional: expressão de simbiose? **Educação & Sociedade**, v. 33, n. 119, p. 533-549, 2012.

ADRIÃO, Theresa *et al.* Grupos empresariais na educação básica pública brasileira: limites à efetivação do direito à educação. **Educação & sociedade**, v. 37, n. 134, p. 113-131, 2016.

ADRIÃO, Theresa *et al.* Sistemas de ensino privados na educação pública brasileira: consequências da mercantilização para o direito à educação. **Boletim de Política Social**, ano 4, n. 295, 2015.

ADRIÃO, Theresa *et al.* Uma modalidade peculiar de privatização da educação pública: a aquisição de "sistemas de ensino" por municípios paulistas. **Educação & sociedade**, v. 30, p. 799-818, 2009.

ADRIÃO, Theresa. Dimensões e formas da privatização da educação no Brasil: caracterização a partir de mapeamento de produções nacionais e internacionais. **Currículo sem fronteiras**, jun. 2018. Disponível em: <file:///C:/Users/55319/Downloads/textodimensdef.doccurrículosemfronteira.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2022.

AGLIETTA, Michel. The International Monetary Fund and the International Financial Architecture. **CEPII**, n. 2000-08, 2000. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/cii/cepidt/2000-08.html>. Acesso em: 10 jun. 2022.

AHMADJIAN, Christina L.; ROBBINS, Gregory E. A clash of capitalisms: foreign shareholders and corporate restructuring in 1990s Japan. **American Sociological Review**, v. 70, n. 3, p. 451-471, 2005.

ALCOVER, Kátia Cristina Carse. **A adoção do currículo apostilado da rede privada pela rede pública municipal de educação de Primavera do Leste-MT**. 2014. 283f. Dissertação (Mestrado em Educação) - Universidade Federal de Mato Grosso, Instituto de Educação, Cuiabá, 2014.

ALMEIDA DE CARVALHO, Cristina H. A trajetória da política de diversificação institucional na educação superior brasileira: 1995 a 2012. **Integración Y Conocimiento**, v. 3. Disponível em: <https://revistas.unc.edu.ar/index.php/integracionyconocimiento/article/view/9247>. Acesso em: 10 jul. 2022.

ALVES, Danubia Fernandes. **O impacto do Financiamento Estudantil - FIES nas metas 12 e 20 do Plano Nacional de Educação (2014-2024)**. 2019. 124f. Dissertação (Mestrado em Educação) - Universidade de Brasília, Brasília, 2019.

ALVES, Rômulo Manoel. **Os movimentos e as estratégias da Cogna Educação (ex-Kroton) em direção à educação básica**. 2020. 77f. Trabalho de Conclusão de Curso (Pedagogia) – Universidade de Brasília, Brasília, 2020.

ANDRADE, Lucas Bressan de. **Financeirização na educação superior privada brasileira: permanência por endividamento, expansão por benefício público**. 2018. 152f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Instituto de Economia, Unicamp, Campinas, 2018.

ARRUDA, Marcos; CALDEIRA, Cesar. **Como surgiram as constituições brasileiras**. Rio de Janeiro: FASE Projeto Educação Popular para a Constituinte, 1986

BALL, Stephen J. Performatividade, privatização e o pós-Estado do Bem-Estar. **Educação & Sociedade** [online], v. 25, n. 89, p. 1105-1126, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0101-73302004000400002>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BALL, Stephen; YODELL, Debora. **Privatización encubierta en la educación pública, Internacional de la Educación**. Informe preliminar do V Congresso Internacional de Educação. 2007. Disponível em: https://www.joanmayans.com/privatizacion_encubierta_de_la_educacion_publica.pdf. Acesso em: 10 jun. 2022.

BARBIERI, Cristiane. Dona da Bahema avança com fundo imobiliário especializado em escolas. **O Estado de São Paulo**, 23 de julho de 2020. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/blogs/coluna-do-broad/dona-da-bahema-avanca-com-fundo-imobiliario-especializado-em-escolas/>. Acesso em: 10 out. 2020.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. Financeirização, crise, educação: considerações preliminares. **Texto para discussão. IE/UNICAMP**, Campinas, v. 217, p. 1-22, 2013.

BEHRING, Elaine Rossetti. Rotação do capital e crise: fundamentos para compreender o fundo público e a política social. In: BEHRING, Elaine Rossetti. **Financeirização, fundo público e política social**. São Paulo: Cortez, 2012. p. 153-180.

BERTAGNA, Regiane Helena; BORGHI, Raquel Fontes. Possíveis relações entre avaliação e sistemas apostilados privados em escolas públicas. **Educação: teoria e prática**, Rio Claro, v. 21, n. 38, p. 132-146, 2011. Disponível em: <https://www.periodicos.rc.biblioteca.unesp.br/index.php/educacao/article/view/5269>. Acesso em: 10 jun. 2022.

BLANDY, Beatriz de Azevedo. Ensino Básico Brasileiro: impactos de uma reconfiguração estrutural. In: SIMPÓSIO DE PESQUISA E ENSINO EM ADMINISTRAÇÃO, 5, 2020, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo-SP, 2020. p. 266-282.

BOYER, Robert. Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. **Economy and society**, v. 29, n. 1, p. 111-145, 2000.

BOYER, Robert. From Shareholder Value to CEO Power: The Paradox of the 1990s. **Competition & Change**, v. 9, n. 1, p. 7-47, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1179/102452905X38623>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRAGA, José Carlos *et al.* Por uma economia política da financeirização: teoria e evidências. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. especial, p. 829-856, 2017.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 18 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 9.394**, de 20 de dezembro de 1996. Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. Brasília, DF, 1996. Disponível em: <https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=9394&ano=1996&ato=3f5o3Y61UMJpWT25a>. Acesso em: 18 abr. 2021.

BRASIL. **Portaria nº 1.570**, de 20 de dezembro de 2017. Brasília, DF, 2017a. Disponível em: <http://abmes.org.br/arquivos/legislacoes/Port-MEC-1570-2017-12-20.pdf>. Acesso em: 14 ago. de 2022.

BRASIL. **Lei nº 13.415**, de 16 de fevereiro de 2017. Altera as Leis nº 9.394, de 20 de dezembro de 1996, que estabelece as diretrizes e bases da educação nacional, e 11.494, de 20 de junho 2007, que regulamenta o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação, a Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, e o Decreto-Lei nº 236, de 28 de fevereiro de 1967; revoga a Lei nº 11.161, de 5 de agosto de 2005; e institui a Política de Fomento à Implementação de Escolas de Ensino Médio em Tempo Integral. Brasília, DF, 2017b. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/113415.htm. Acesso em: 18 abr. 2021.

BRASIL. **Resolução nº 3**, de 21 de novembro de 2018. Atualiza as Diretrizes Curriculares Nacionais para o Ensino Médio. Brasília, DF, 22 nov. Disponível em: <http://portal.mec.gov.br/docman/novembro-2018-pdf/102481-rceb003-18/file>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. **Lei nº 13.868**, de 3 de setembro de 2019. Altera as Leis nº 4.024, de 20 de dezembro de 1961, e 9.394, de 20 de dezembro de 1996, para incluir disposições relativas às universidades comunitárias. Brasília, DF, 4 set. 2019a. Disponível em: <https://www.semesp.org.br/legislacao/lei-no-13-868-de-3-de-setembro-de-2019/#:~:text=Foi%20publicada%20no%20Di%C3%A1rio%20Oficial,disposi%C3%A7%C3%B5es%20relativas%20%C3%A0s%20universidades%20comunit%C3%A1rias>. Acesso em: 10 jun. 2022.

BRASIL. **Portaria nº 2.117**, de 6 de dezembro de 2019. Dispõe sobre a oferta de carga horária na modalidade de Ensino a Distância - EaD em cursos de graduação presenciais ofertados por Instituições de Educação Superior - IES pertencentes ao Sistema Federal de Ensino. Brasília, DF, 6 dez. 2019b. Disponível em: <https://abmes.org.br/arquivos/legislacoes/Portaria-mec-2117-2019-12-06.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. **Censo da Educação Básica 2017, 2018, 2019, 2020**: notas estatísticas. Brasília, DF: Inep, 2021.

BRETTAS, Tatiana. **Capitalismo dependente, neoliberalismo e financeirização das políticas sociais no Brasil**. Rio de Janeiro: Consequência, 2020.

BUFALO, Katia Silva. **Políticas públicas para a leitura**: a mercantilização da educação. 2018. 197f. Dissertação (Mestrado em Educação) – Universidade Estadual de Londrina, Centro de Educação, Comunicação e Artes, Londrina, 2018.

CARVALHO, Cristina Helena Almeida de. A mercantilização da educação superior brasileira e as estratégias de mercado da IES lucrativas. **Revista Brasileira de Educação**, Rio de Janeiro, v. 18, p. 761-776, 2013. Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-24782013000300013&script=sci_arttext. Acesso em: 23 ago. 2019.

CARVALHO, Cristina Helena Almeida de. Educação superior privada no Brasil: concentração de mercado e financeirização em simbiose. *In*: CHAVES, Vera Lúcia Jacob; AMARAL, Nelson Cardoso (orgs.). **Políticas de financiamento da educação superior num contexto de crise**. Campinas: Mercado das Letras, 2017a. p. 99-118.

CARVALHO, Cristina Helena Almeida de. Capital concentration and financialization in Brazilian private higher education. **Academia**, v. 10, 2017b. Disponível em: <https://pasithee.library.upatras.gr/aca:demia/article/view/2835>. Acesso em: 10 jun. 2021.

CARVALHO, Thaís Regina de. **Diversidade étnico-racial na educação infantil**: análises de um sistema privado de ensino adotado por uma rede pública municipal. 2018. 370f. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Educação, Programa de Pós-Graduação em Educação, Curitiba-PR, 2018. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/55870>. Acesso em: 10 jul. 2021.

CARVALHO, Ana Luiza de. Vasta conclui compra da editora Eleva. **Valor Econômico**, 29 de outubro de 2021. Disponível em: Vasta conclui compra da Editora Eleva | Empresas | Valor Econômico (globo.com). Acesso em: 10 jul. 2022.

CASTRO, Jorge Abrahão de; CARVALHO, Cristina Helena Almeida de. Necessidades e possibilidades para o financiamento da educação brasileira no Plano Nacional de Educação. **Educação & Sociedade**, v. 34, p. 829-849, 2013.

CHAVES, Vera Lucia Jacob. Expansão da privatização/ mercantilização do ensino superior brasileiro: a formação dos oligopólios. **Educação & Sociedade**, Campinas, v. 31, n. 111, p. 481-500, abr./jun. 2010. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/es/v31n111/v31n111a10.pdf>. Acesso em: 24 ago. 2019.

CHAVES, Vera Lúcia Jacob; AMARAL, Nelson Cardoso. Política de expansão da educação superior no Brasil-o PROUNI e o FIES como financiadores do setor privado. **Educação em revista**, v. 32, p. 49-72, 2016.

CHAVES, Vera Lúcia Jacob; AMARAL, Nelson Cardoso. Política de financiamento e a expansão da educação superior no Brasil: o público e o privado em questão. **ETD-Educação Temática Digital**, v. 17, n. 2, p. 427-441, 2015.

CHESNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. *In*: CHESNAIS, François. **Finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

COSTA, Fábio Luciano Oliveira. **Financeirização do capital no ensino superior privado com fins lucrativos no Brasil (2007-2012)**. 2015. 367f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Educação, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

COSTA, Hellen Balbinotti. **Financeirização da Educação Básica: tendências no período 2010-2019**. Dissertação. (Mestrado em Educação) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

COSTA, Fábio Luciano Oliveira. **Financeirização do capital no ensino superior privado com fins lucrativos no Brasil (2007-2012)**. 2016. Tese (Doutorado em Educação) - Faculdade de Educação, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Porto Alegre: Artmed, 2010.

CURY, Carlos Roberto Jamil. O direito à educação. **Um campo de atuação do gestor**, 2018. Disponível em: http://www.gestaoescolar.diaadia.pr.gov.br/arquivos/File/sem_pedagogica/fev_2014/NRE/9o_direito_a_educacao.pdf. Acesso em: 10 jan. 2022.

DA SILVA SOUZA, Rosilene Rodrigues; LEAL, Frederico Rodrigues Póvoa. Adoção de “Sistema Privado De Ensino”: análise de dois municípios paulistas. **Educação: teoria e prática**, v. 23, n. 42, p. 35-53, 2013.

DAUSCHA, Ronald. O que é inovação aberta? **Endeavor Brasil**, 11 de maio de 2021. Disponível em: <https://endeavor.org.br/inovacao/o-que-e-esta-tal-de-inovacao-aberta/>. Acesso em: 10 jul. 2022.

DARDOT, Pierre; LAVAL, Christian. **A nova razão do mundo: ensaio sobre a sociedade neoliberal**. São Paulo: Boitempo, 2016.

DISTRITO. **EdTech Report**. São Paulo: Distrito, 2020.

DOMINGUES, Analéia. **A inserção do Grupo Positivo de Ensino no sistema educacional público: a educação sob o controle do empresariado**. 2017. 241f. Tese (Doutorado) – Universidade Federal de Santa Catarina, Centro de Ciências da Educação, Florianópolis-SC, 2017. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/188266>. Acesso em: 10 jun. 2021.

EATON, Charlie *et al.* The financialization of US higher education. **Socio-Economic Review**, v. 14, n. 3, p. 507-535, 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/293808344_The_financialization_of_US_higher_education. Acesso em: 18 abr. 2021.

EBTIDA: o que é, para que serve e como calcular?. **BTGPactual Digital**, 2021. Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/blog/financas/ebitda-o-que-e-para-que-serve-e-como-calcular/amp>. Acesso em: 10 jul. 2022.

EPSTEIN, Gerald A. (ed.). **Financialization and the world economy**. Massachusetts, EUA: Edward Elgar Publishing, 2005.

ERTURK, Ismail *et al.* The democratization of finance? Promises, outcomes and conditions. **Review of International Political Economy**, v. 14, n. 4, p. 553-575, 2007.

FACCIO, Thais Castioni Gomes. **Materiais didáticos curriculares e identidades docentes: o caso dos sistemas privados de ensino em escolas públicas municipais**. 2014. 116f. Dissertação (Mestrado em Educação) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2014.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Agency problems and residual claims. **The journal of law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 327-349, 1983.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. **The journal of law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FOROOHAR, Rana. **Makers and takers: the rise of finance and the fall of American business**. Crown Publishing Group, 2016.

FRIGOTTO, Gaudêncio. Pandemia, mercantilização da educação e resistências populares. **Germinal: marxismo e educação em debate**, v. 13, n. 1, p. 636-652, 2021.

FROUD, Julie *et al.* Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves. **Economy and society**, v. 29, n. 1, p. 80-110, 2000.

FROUD, Julie *et al.* **Financialization and strategy: narrative and numbers**. London : Routledge, 2006.

FÜHR, Regina Candida. Educação 4.0 e seus impactos no século XXI. In: CONGRESSO NACIONAL DE EDUCAÇÃO, 5., Campina Grande, 2018. **Anais [...]** Campina Grande: Realize Editora, 2018. Disponível em: <https://www.editorarealize.com.br/index.php/artigo/visualizar/47017>. Acesso em: 14 ago. 2021.

GALZERANO, Luciana Sardenha. Estratégias do capital privado na educação básica pública: notas sobre a Abril Educação. **Revista HISTEDBR on-line**, v. 15, n. 65, p. 17-32, 2015.

GALZERANO, Luciana Sardenha. **Grupos empresariais e educação básica: estudo sobre a Somos Educação**. 2016. 167f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Educação, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2016.

GALZERANO, Luciana Sardenha. Programa Nacional do Livro Didático e sistemas privados de ensino: a atuação da Somos Educação. **FINEDUCA**, v. 6, 2016.

GIACHINI, Joice Marizete. **Educação e neoliberalismo: o dilema da escola privada frente ao processo de mercantilização do ensino**. 2020. 199f. Dissertação (Mestrado em Gestão

Educacional) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Porto Alegre, 2020. Disponível em: <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/9459>. Acesso em: 10 jul. 2021.

GREENBERG, H. Ebitda: Never trust anything that you can't pronounce. **Fortune**, v. 137, n. 12, p. 192-193, 1998.

GUTTMANN, Robert. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos estudos CEBRAP**, n. 82, p. 11-33, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0101-33002008000300001>. Acesso em: 10 jun. 2022.

HARVEY, D. **Neoliberalismo: história e implicações**. São Paulo, SP: Edições Loyola, 2008.

HOPER EDUCAÇÃO. **Configurações do mercado educacional brasileiro e as EdTechs**. [S. l.]: Hoper Educação, 2 de outubro de 2019. Webinar. Disponível em: <https://www.hoper.com/webinars>. Acesso em: 10 abr. 2021.

HOPER EDUCAÇÃO. **Educação básica: cenário de oportunidade no mercado pós-pandemia**. [S. l.]: Hoper Educação, 7 de abril de 2021. Webinar. Disponível em: <https://www.hoper.com/webinars>. Acesso em: 10 abr. 2021.

HÖPNER, Martin. **Wer beherrscht die Unternehmen?: Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland**. Campus: Verlag, 2003.

HOWLETT, Michael; RAMESH, M.; PERL, Anthony. **Política Pública: seus ciclos e subsistemas: uma abordagem integral**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

JÜRGENS, Ulrich *et al.* The arrival of shareholder value in the European auto industry a case study comparison of four car makers. **Competition & Change**, v. 6, n. 1, p. 61-80, 2002.

KOIKE, Beth. Fies diminui e crédito estudantil privado ressurgem no mercado. **Valor Econômico**, 24 de março de 2015. Disponível em: [Fies diminui e crédito estudantil privado ressurgem no mercado | Empresas | Valor Econômico \(globo.com\)](https://www.valor.com.br/empresas/valor-economico/2015/03/24/fies-diminui-e-credito-estudantil-privado-ressurgem-no-mercado). Acesso em: 10 jul. 2022.

KOIKE, Beth. Ensino básico atrai faculdades, fundos e até jogador de futebol. **Valor Econômico**, 11 de setembro de 2017. Disponível em: [Ensino básico atrai faculdades, fundos e até jogador de futebol | Empresas | Valor Econômico \(globo.com\)](https://www.valor.com.br/empresas/valor-economico/2017/09/11/ensino-basico-atrai-faculdades-fundos-e-ate-jogador-de-futebol). Acesso em: 10 jul. 2022.

KOIKE, Beth. Parceria para apoiar startups de educação. **Valor Econômico**, 20 de junho de 2018. Disponível em: [Parceria para apoiar startups de educação | Empresas | Valor Econômico \(globo.com\)](https://www.valor.com.br/empresas/valor-economico/2018/06/20/parceria-para-apoiar-startups-de-educacao). Acesso em: 10 jul. 2022.

KOIKE, Beth. Com IPO, Vasta vale R\$8,4bi. **Valor Econômico**, 31 de julho de 2020. Disponível em: [Com IPO, Vasta vale R\\$ 8,4 bi | Empresas | Valor Econômico \(globo.com\)](https://www.valor.com.br/empresas/valor-economico/2020/07/31/com-ipo-vasta-vale-r-8-4-bi). Acesso em: 10 jul. 2022.

KPMG; ABVCAP. **Consolidação de dados 2021**. Anos de base 2011-2020. KPMG; ABVCAP, 2021. Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/5130.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2022.

KRIPPNER, Greta R. The financialization of the American economy. **Socio-economic review**, v. 3, n. 2, p. 173-208, 2005.

KROEHN, Márcio. A nova fronteira da educação. **Isto é dinheiro**, 31 de março de 2017. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/nova-fronteira-da-educacao/>. Acesso em: 10 dez. 2021.

KROTON JÁ TEM na mira 16 ativos em educação básica, sendo 3 em fase avançada de negociação. **Época Negócios**, 2 de outubro de 2017. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2017/10/kroton-ja-tem-na-mira-16-ativos-em-educacao-basica-sendo-3-em-fase-avancada-de-negociacao.html#:~:text=Poucos%20meses%20ap%C3%B3s%20a%20negativa,em%20est%C3%A1gio%20avan%C3%A7ado%20de%20negocia%C3%A7%C3%A3o..> Acesso em: 10 jun. 2022.

KROTON fecha compra da Somos Educação por R\$ 4,6 bilhões. **G1**, 23 de abril de 2018. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/kroton-fecha-compra-da-somos-educacao-por-r-46-bilhoes.ghtml>. Acesso em: 10 maio 2022.

LARGHI, Nathália. Sonho do IPO americano não é aquela Coca-Cola toda. **Valor Econômico**, 8 de fevereiro de 2022. Disponível em: [Sonho do IPO americano não é aquela Coca-Cola toda | Internacional e Commodities | Valor Investe \(globo.com\)](https://www.valor.com.br/internacional/commodities/valor-investe). Acesso em: 10 jul. 2022.

LAVINAS, Lena; GENTIL, Denise L. Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização. **Novos estudos CEBRAP**, v. 37, n. 2, p. 191-211, 2018.

LAZONICK, William. Innovative business models and varieties of capitalism: Financialization of the US corporation. **Business History Review**, v. 84, n. 4, p. 675-702, 2010.

LAZONICK, William Lazonick; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance, **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13-35, 2000.

LEHER, Roberto. Estado, reforma administrativa e mercantilização da educação e das políticas sociais. **Germinal: marxismo e educação em debate**, v. 13, n. 1, p. 9-29, 2021.

LEHER, Roberto; ACCIOLY, Inny (ed.). **Commodifying education: theoretical and methodological aspects of financialization of education policies in Brazil**. Rotterdam: Springer, 2016.

LEYS, Colins. **Market-driven politics**. London: Verso, 2001.

LISNIOWSKI, Simone Aparecida. Legitimidade jurídico-democrática do direito à educação. *In*: ROCHA, Maria Zelia Borba; PIMENTEL, Nara Maria. **Organização da educação brasileira: marcos contemporâneos**. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2016. p. 59-98,

MACIEL, Fabrício; MATTOS, Patrícia. Como pensar o capitalismo contemporâneo? Considerações preliminares. **Sociedade e Estado**, v. 35, p. 673-694, 2020.

MADER, Philip; MERTENS, Daniel; ZWAN, N. van der. Financialization: an introduction. **The Routledge international handbook of financialization**, p. 1-16, 2020.

- MANDEL, Ernest. **O capitalismo tardio** [1972]. São Paulo: Abril Cultural, 1982.
- MARTIN, Randy. **Financialization of daily life**. Philadelphia: Temple University Press, 2002.
- MARTINS, Erika Moreira. **Empresariamento da educação básica na América Latina: redes empresariais pro educação**. 2019. 253f. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2019.
- MÉSZÁROS, István. **A crise estrutural do capital**. São Paulo: Boitempo, 2020.
- MINAYO, Maria Cecília. S.(org.). **Pesquisa Social: teoria, método e criatividade**. Petrópolis: Vozes, 2012.
- MONTEIRO, Januário Jose *et al.* Não basta ler, é preciso compreender: um enfoque na legibilidade do resultado e do Ebitda. **Revista Universo Contábil**, [S.l.], v. 16, n. 3, p. 31-49, jun. 2021. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/8373>. Acesso em: 18 jun. 2022.
- MORIN, François. A transformation in the French model of shareholding and management. *In*: CLARKE, Thomas; CHANLAT, Jean-François. **European Corporate Governance**. Routledge, 2009. p. 126-138.
- NASCIMENTO, Thamyrys Fernanda Cândido de Lima. **Ensino médio integral ou integrado e a gestão por resultados: entre a mercadorização do ensino e a educação pública de qualidade**. 2019. 205f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2019.
- OLIVEIRA, Lucimara Domingues de. **Implicações da Prova Brasil na formação continuada de professores: uma análise da rede municipal de ensino de Florianópolis (2005-2010)**. 2011. 181f. Dissertação (Mestrado em Educação) – Universidade Federal de Santa Catarina, Programa de Pós-Graduação em Educação, Florianópolis, 2011.
- OLIVEIRA, Romualdo Portela de. A transformação da educação em mercadoria no Brasil. **Educação & Sociedade** [online], v. 30, n. 108, p. 739-760, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0101-73302009000300006>. Acesso em: 10 jun. 2022.
- PALLEY, Thomas I. Financialization: what it is and why it matters. *In*: PALLEY, Thomas. **Financialization: The Economics of Finance Capital Domination**. Londres: Palgrave Macmillan, 2013. p. 17-40.
- PALLUETO, Alex Wilhans Antonio; FELIPINI, André Rodrigues. Panorama da literatura sobre a financeirização (1992-2017): uma abordagem bibliométrica. **Economia e sociedade**, v. 28, p. 313-337, 2019.
- PALLUETO, Alex Wilhans Antonio; ROSSI, Pedro. O capital fictício: revisitando uma categoria controversa. **Texto para discussão**, Campinas, n. 347, 2018.
- PERONI, Vera Maria Vidal. Múltiplas formas de materialização do privado na educação básica pública no Brasil: sujeitos e conteúdo da proposta. **Currículo sem fronteiras**, v. 18, n. 1, p. 212-238, 2018.

PERONI, Vera Maria Vidal; CAETANO, Maria Raquel; ARELARO, Lisete Regina Gomes. BNCC: disputa pela qualidade ou submissão da educação? **Revista Brasileira de Política e Administração da Educação**, v. 35, n. 1, p. 35-56, 2019.

PERONI, Vera; SCHEIBE, Leda. Privatização da e na educação: projetos societários em disputa. **Retratos da Escola**, v. 11, n. 21, p. 387-392, 2017.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2019.

PNAD, IBGE. Pesquisa nacional por amostra de domicílios. **Rio de Janeiro: IBGE**, 2020.

PONTES, Deysiane Farias. **A atuação e expansão da empresa Kroton Educacional na educação básica**. 2020. 219f. Tese (Doutorado) – Universidade de Brasília, Faculdade de Educação, Brasília, 2020.

PRADO, Gustavo José. **Formação continuada de professores e a municipalização do ensino**: o processo de parceria entre municípios e sistemas privados de ensino no Polo 20 da UNCME-SP. 2013. 153f. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

PREVITALI, Fabiane; FAGIANI, Cilson. A Educação Básica sob a Pandemia Covid-19 no Brasil e a educação que convém ao capital. **RTPS - Revista Trabalho, Política e Sociedade**, v. 6, n. 11, p. 499-518, 2021.

PRODANOV, Cleber Cristiano; DE FREITAS, Ernani Cesar. **Metodologia do trabalho científico**: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. Novo Hamburgo: Editora Feevale, 2013.

RECEITA bruta e receita líquida: o que são e como calcular. **XPExpert**, 31 de agosto de 2021. Disponível em: Receita bruta e receita líquida: o que são e como calcular (xpi.com.br) Acesso em jun 2022.

SALVADOR, Evilasio. Fundo público e o financiamento das Políticas Sociais no Brasil. Londrina, v. 14, n.2, p. 04-22, 2012.

SALVADOR, Evilasio. Fundo Público, crise e financeirização da previdência social. In: SALVADOR, Evilasio.; BEHRING, Elaine.; LIMA, Rita de Lourdes de (orgs). **Crise do capital e Fundo Público**: implicações para o trabalho, os direitos e a política social. São Paulo: Editora Cortez, 2019. p. 99-123.

SAMBRANA, Carlos. A Kroton será uma nova empresa daqui a cinco anos. Isto é Dinheiro, 22 de junho de 2018. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/a-kroton-sera-uma-nova-empresa-daqui-a-cinco-anos/>. Acesso em: 10 jun. 2022.

SANTOS FILHO, João Ribeiro dos. **Financiamento da educação superior privado-mercantil: incentivos públicos e financeirização de grupos educacionais**. 2016. 278f. Tese (Doutorado) - Universidade Federal do Pará, Instituto de Ciências da Educação, Belém, 2016.

SANTOS, Aline Veiga dos. **A hegemonia do capital na rede de governança do Fundo de Financiamento Estudantil (Fies)**. 2017. 292f. Tese (Doutorado em Educação) - Universidade Católica de Brasília, Brasília, 2017.

SEBIM, Charlini Contarato. **A intensificação do trabalho docente no processo de financeirização da educação superior: o caso da Kroton no Estado do Espírito Santo**. 2014. Tese (Doutorado em Educação). Centro de Educação, Universidade Federal do Espírito Santo. 2014.

SEKI, Allan Kenji. **Determinações do capital financeiro no Ensino Superior: fundo público, regulamentações e formação de oligopólios no Brasil (1990-2018)**. 2020. 438f. Tese (Doutorado) - Faculdade de Educação, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2020.

SILVEIRA, Adriana Dragone; MIZUKI, Vitor. Sobre a legalidade da aquisição e uso dos “sistemas de ensino privados” na educação pública. **Educação: teoria e prática**, v. 21, n. 38, p. 79-97, 2011.

SOARES, Carla Fernanda Zanata. **A financeirização da educação superior brasileira: o caso do grupo Kroton**. 2018. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Santa Catarina, Programa de Pós-Graduação em Educação, Florianópolis, 2018.

SOUZA, Rosilene Rodrigues da Silva. **Projeto "Educação Repaginada" de Salto/SP: contradições de uma alternativa à adoção de" sistemas privados de ensino"**. 2013. 229f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Faculdade de Educação, 2013.

SOUZA, Tatiana Noronha de. **Diretrizes Curriculares Nacionais para a Educação Infantil em contexto de uso de Sistemas Privados de Ensino: a análise de concepções de professoras de pré-escolas**. 2017. 219f. Tese (Doutorado em Educação Escolar) – Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, Faculdade de Ciências e Letras, Araraquara-SP, 2017.

STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation and the slowdown of accumulation. **Cambridge journal of economics**, v. 28, n. 5, p. 719-741, 2004.

STREECK, Wolfgang. **Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático**. São Paulo: Boitempo, 2019.

STREECK, Wolfgang. **How will capitalism end?: essays on a failing system**. Londres: Verso Books, 2016.

TEIXEIRA, Vinícius Giro. **O ensino de produção textual em materiais apostilados**. 2019. 159f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Estudos da Linguagem, Campinas, 2019.

TODOS PELA EDUCAÇÃO. **Ideb 2019: a qualidade da educação básica**. 2020. Disponível em: 550.pdf (todospelaeducacao.org.br). Acesso em: 10 jun. 2022.

TOTAL de investidor pessoa física cresce 43% no primeiro semestre, mostra estudo da B3. **B3**, 11 de agosto de 2021. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/porcentagem-de-investidores-pessoa-fisica-cresce-na-

b3.htm#:~:text=Levantamento%20divulgado%20hoje%20pela%20bolsa,3%2C8%20milh%C3%B5es%20de%20contas.. Acesso em: 10 jul. 2022.

TRETINA, Kat; SCHMIDT, John. An introduction to the Nasdaq Stock Exchange. **Forbes**, 12 de agosto de 2021. Disponível em <https://www.forbes.com/advisor/investing/nasdaq-stock-exchange/>. Acesso em: 10 dez. 2021.

URBINI, Lia Fuhrmann. **Educação integral e capital financeiro**: a participação do Itaú Unibanco nas políticas públicas de educação entre 2002 e 2014. 2015. 269f. Dissertação (Mestrado em Sociologia Política) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.

VALOR ECONÔMICO. **Com IPO, Vasta vale R\$ 8,4 bi.** 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/07/31/com-ipo-vasta-vale-r-84-bi.ghtml>. Acesso em out. 2020.

VALOR ECONÔMICO. **Ensino básico atrai faculdades, fundos e até jogador de futebol.** Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2017/09/11/ensino-basico-atrai-faculdades-fundos-e-ate-jogador-de-futebol.ghtml> Acesso em dez. 2021.

VASCONCELOS, Y. L. EBITDA redescoberta do potencial informativo dos indicadores absolutos. **Revista do Conselho Regional do Rio Grande do Sul**, Porto Alegre, n. 102, p. 1-9, 2001.

VASTA EDUCAÇÃO. **Annual Report.** Vasta Educação, 2020. Disponível em: https://s201.q4cdn.com/251870340/files/doc_financials/2020/ar/Vasta-Platform-2020-Form-20-F.pdf. Acesso em: 10 maio 2022.

VASTA EDUCAÇÃO. **Relatório de Sustentabilidade 2021.** Vasta Educação, 2021. Disponível em: https://s201.q4cdn.com/251870340/files/doc_downloads/Vasta-2021-vasta-sustainability_report.pdf. Acesso em: 10 jan. 2022.

VASTA PLATFORM Limited (NASDAQ:VSTA) Is Expected To Breakeven In The Near Future. **Nasdaq**, 16 de novembro de 2021. Disponível em: <https://www.nasdaq.com/articles/vasta-platform-limited-nasdaq%3Avsta-is-expected-to-breakeven-in-the-near-future>. Acesso em: 10 jul. 2022.

VELLEDA, Isabella. IPOs em Wall Street: por que as empresas brasileiras preferem os EUA? **Forbes**, 12 de janeiro de 2022. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2022/01/ipos-em-wall-street-por-que-as-empresas-brasileiras-preferem-os-eua/>. Acesso em: 10 jan, 2022.

WARREN MAGAZINE. O que é receita líquida. **Warren Magazine**. 16 de agosto de 2021. Disponível em: Receita líquida: entenda o que é e para que serve este indicador (warren.com.br) Acesso em: 10 jun. 2022.

WILLIAMS, Karel. From shareholder value to present-day capitalism. **Economy and society**, v. 29, n. 1, p. 1-12, 2000.

XIMENES, Salomão Barros. Direito à educação e sistemas privados de ensino nas redes públicas: hipóteses para análise jurídica. **Educação: teoria e prática**, v. 25, n. 50, p. 563-577, 2015.

ZWAN, Natascha Van der. Making sense of financialization. **Socio-economic review**, v. 12, n. 1, p. 99-129, 2014.