

Fusões e Aquisições no Ensino Superior à Luz da Teoria do Crescimento da Firma

EDSON ANDRADE DOS REIS

UNIVERSIDADE DO VALE DO ITAJAÍ (UNIVALI)

edson.reis@anhanguera.com

RAUL BEAL PARTYKA

UNIVERSIDADE DO VALE DO ITAJAÍ (UNIVALI)

raul@edu.univali.br

Fusões e Aquisições no Ensino Superior à Luz da Teoria do Crescimento da Firma

RESUMO

Este artigo analisa 18 anos (2000-2017) de publicações sobre Fusões e Aquisições de Instituições de Ensino Superior. O levantamento bibliométrico encontrou cento e oitenta e sete artigos cujo foco foi a intersecção destes temas. Aplicados os devidos filtros, a amostra final contou com cinquenta e dois artigos. Dentre os principais achados, obtidos com análise destes cinquenta e dois artigos internacionais, observa-se que há predominância de pesquisas qualitativas e sem a ocorrência de publicação cuja base teórica baseia-se Teoria do Crescimento da Firma. Grande parte dos artigos encontrados têm sua origem em vertentes oriundas da economia e educação. A ausência de pesquisas sobre Fusões e Aquisições no subsetor de ensino superior revela uma excelente contribuição deste artigo, pois traz um prisma inexplorado e relevante a este tipo de fenômeno. Nos últimos dez anos, apenas no Brasil, mais de duas centenas de fusões e aquisições de instituições de Ensino Superior ocorreram. A contribuição teórica e empírica pretendida com os resultados aqui apresentados é impulsionar futuras pesquisas com base na Teoria do Crescimento da Firma, de Penrose (1959) por entender que esta vertente teórica tem aspectos essenciais para o tema acima proposto. Além disso, este artigo também visa demonstrar a importância da produção de artigos quantitativos para testar hipóteses relacionadas às fusões e aquisições, principalmente estudos que possam analisar amostras significativas dentro do universo nacional e que utilizem variáveis outras que não apenas aquelas relacionadas às performances financeiras.

PALAVRAS-CHAVE: Teoria do Crescimento da Firma. Fusões e Aquisições. Ensino Superior.

1 INTRODUÇÃO

Um dos papéis fundamentais de um gestor é maximizar a riqueza dos acionistas, seja maximizando o valor corrente das ações unitárias ou mesmo criando estratégias que beneficiam a expansão do negócio alinhado ao propósito do acionista. Fusões e aquisições (F&A) tem sido considerado como um excelente mecanismo de expansão da firma. Nas F&A, espera-se algum ganho em ambas as empresas participantes do processo. Alguns dos motivos podem ser o aumento de participação de mercado, ganhos de escala, possibilidades de entrada em novos mercados, bem como outros motivos diversos.

A linha de estudo de F&A ainda não demonstrou solidez suficiente para que se torne uma teoria com todos os seus pressupostos necessários. Assim, diversos autores que estudam o tema de F&A, embasam suas pesquisas em teorias mais consolidadas, como a Teoria da Firma (COASE, 1937), a Teoria do Crescimento da Firma (PENROSE, 1959) e a Teoria da Agência (JENSEN e MECKLING, 1976), por exemplo.

Os aspectos pertinentes a firma, tem especificamente seu marco inicial no trabalho de Adam Smith (1776), conhecido popularmente como As Riquezas das Nações (*The Wealth of Nations*). Nele, Adam Smith discorre sobre diversas questões, entre elas, as questões associadas à divisão do trabalho, acumulação de capital e inclusive discute aspectos sobre o aumento da eficiência e produtividade por meio da especialização.

Na teoria do crescimento da firma de Penrose (1959), exploram-se os aspectos ligados ao crescimento da firma, mas não necessariamente ao tamanho dela. Para Penrose (1959), o tamanho da firma é apenas um subproduto do processo de crescimento e que assim, não existe

um tamanho ótimo, ou mesmo mais rentável. Esta abordagem, aponta para um diferente foco de análise quando comparado aos estudos aos quais economistas tratam do tamanho da firma.

Neste sentido, uma teoria do crescimento da firma deve explicar vários tipos de crescimento qualitativamente diferentes e deve levar em conta não só a sequência de mudanças geradas pelas próprias atividades da empresa, mas também o efeito de mudanças externas à empresa e que estão além do seu controle (PENROSE, 1959).

Antes de discorrer sobre a expansão da firma pelas F&A, Penrose (1959) apresenta três classes limitadores do crescimento, as quais são: a capacidade gerencial; fatores de mercado ou produtos e incerteza e risco. A capacidade gerencial, refere-se a condições internas da empresa, já os fatores de mercado ou produtos a condições externas. Com relação incerteza e risco, forma-se uma combinação de atitudes internas e condições externas.

No que diz respeito à expansão por meio das F&A, Penrose (1959) destaca que para a aquisição ocorrer, deve existir um vendedor, bem como um comprador, ambos com expectativas de ganho na transação. Entretanto, ressalta que algumas vezes o vendedor está sob pressão do comprador, o que invalida esta afirmação, mesmo que ela seja verdadeira.

As F&A como mecanismo de expansão apresentam tanto vantagens quanto limitações. Uma das vantagens propostas por Penrose (1954), é o fato de adquirir a empresa por um preço menor que o seu custo de produção, o que resulta em ganhos advindos da compra em razão do preço, bem como o posicionamento de mercado pós aquisição. No mais, a capacidade técnica da empresa adquirida torna-se um diferencial para a compradora, fazendo com que o ingresso em novos setores seja facilitado. Já com relação as limitações, a adaptação da empresa frente às políticas do novo grupo é uma delas, sejam elas adaptações financeiras ou de recursos humanos.

Diante deste contexto, os mais diversos setores têm-se utilizado das F&A como mecanismo de expansão. A JBS, nos últimos anos adquiriu empresas do setor alimentício, expandindo sua participação no mercado mundial e se tornando um grupo entre os maiores do setor. A América Latina Logística e a Comgás foram adquiridas pela Cosan. Já a Azul e a Trip do setor de aviação brasileiro, se fundiram. Inúmeras são as F&A realizadas constantemente.

A expansão do setor educacional no país é convergente com o desenvolvimento econômico, político e social do país. Empresas das mais diversas estão demandando cada vez mais recursos humanos advindos da educação superior e isso faz com que empresas em busca da maximização da riqueza dos acionistas se expandam, inclusive por meio das F&A, dando assim, maior aceitação no uso da teoria do crescimento da firma.

Diante destas questões, o cenário brasileiro ainda se mantém como uma incógnita com relação aos estudos acerca das F&A no setor educacional. Assim, este estudo tem a pretensão de verificar qual a lacuna de investigações de F&A no Ensino Superior, e entender como a comunidade acadêmica tem se posicionado, tanto nacionalmente quanto internacionalmente. Neste sentido, uma pesquisa bibliométrica foi efetuada para definir o atual estado da arte das investigações acerca das F&A no Ensino Superior. De um total aproximado de 200 artigos encontrados inicialmente, 52 artigos compuseram as análises deste estudo. Como principais achados, pode-se citar que a grande maioria dos artigos trata das F&A a partir do ponto de vista econômico ou educacional, sem considerar aspectos quantitativos ou teorias organizacionais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Teoria do crescimento da firma de Penrose

É possível afirmar que aspectos relevantes acerca da teoria da firma, percorrem pressupostos propostos por Adam Smith (1776) em seu trabalho chamado As Riquezas das Nações (*The Wealth of Nations*). Entretanto, a teoria de Coase (1937) é que inicia o que

conhecemos hoje como teoria da firma propriamente dita. Nela, Coase oferece uma explicação do porquê a firma existe e qual a motivação por trás dos indivíduos quanto a escolha de formarem uma sociedade. Coase (1937), discorre ainda acerca dos custos de transação, como custo de informação, de negociação e segredos de mercado.

Mais adiante, Penrose (1959) busca priorizar quais os aspectos de crescimento da firma, entretanto, não pelo tamanho dela, pois para Penrose, o tamanho da firma é apenas um subproduto do processo de crescimento e que assim, não existe um tamanho ótimo, ou mesmo mais rentável. Este ponto de vista, direciona o foco de análise para aspectos diferentes de estudos aos quais economistas expõe a respeito do tamanho da firma.

Assim, a Teoria do Crescimento da Firma (TCF) deve explicar vários tipos de crescimento qualitativamente diferentes e deve levar em conta não só a sequência de mudanças geradas pelas próprias atividades da empresa, mas também o efeito de mudanças externas à empresa e que estão além do seu controle (PENROSE, 1959). Assim, Penrose (1959) define duas principais categorias para a causa do crescimento; aqueles internos e aqueles externos à firma. O ambiente externo é uma "imagem" na mente do empreendedor. As atividades das empresas são regidas pela sua "oportunidade produtiva"; isso envolve uma interação dinâmica entre o ambiente interno e externo e inclui todas as possibilidades produtivas que seus empreendedores podem ver e aproveitar (PENROSE, 1959)

A empresa quando vista pela TCF, é um conjunto de recursos produtivos (humanos e não humanos) sob coordenação administrativa e comunicação autorizada que produz bens e serviços para venda no mercado com fins lucrativos (PENROSE, 1959). Neste sentido, os recursos humanos, e em particular os gerenciais, são essenciais, porque a expansão requer planejamento e recursos gerenciais capazes de planejar para a empresa aos quais são específicos de uma empresa, assim, eles não podem ser adquiridos no mercado.

Para Penrose (1959), o crescimento da firma não se dá apenas por meio do exame do papel de variáveis tais como vendas e volume de ativos. Para ela, o crescimento não é uma simples questão de produzir mais do mesmo produto, entretanto, é necessário envolver inovação, mudança nas técnicas de distribuição e mudanças na organização tanto da produção quanto da gestão.

Outro aspecto da TCF segundo Penrose (1959), é que há limites para o crescimento, mas não para o tamanho, e estes são determinados pela taxa em que o pessoal da alta gestão pode planejar e implementar esse planejamento. Os serviços de recursos gerenciais "herdados" controlam a quantidade de novos recursos gerenciais que podem ser absorvidos e, portanto, limitam a taxa de crescimento das empresas. Para Penrose (1959), a expansão da firma pode ocorrer de duas formas, a primeira pelo mecanismo de F&A e outra pela geração de novos capitais. Entretanto, a lucratividade relativa é que vai definir a escolha. Assim, pondera-se as vantagens e limitações, bem como os estímulos e explicações da escolha das F&A.

Os motivos por trás da expansão por meio da realização das F&A são os mais diversos. Aumento de participação no mercado alvo, entrada em novos mercados, compartilhamento de experiências, redução de custos e novas tecnologias são algumas delas. Não obstante, independente dos motivos que direcionam as firmas a buscarem a expansão por meio das F&A, o objetivo principal, está em criar valor para os acionistas em uma perspectiva de longo prazo em detrimento de lucros imediatos.

Como já explicitado, o processo das F&A como mecanismo de expansão apresenta tanto vantagens quanto limitações. Uma das vantagens propostas por Penrose (1959), é o fato de adquirir a empresa por um preço menor que o seu custo de produção, o que resulta em ganhos advindos da compra em razão do preço, bem como o posicionamento de mercado pós aquisição. Ainda assim, a capacidade técnica da empresa adquirida torna-se um diferencial para a compradora, fazendo com que o ingresso em novos setores seja facilitado. Já com relação as limitações, a adaptação da empresa frente às políticas do novo grupo é uma delas, sejam elas

adaptações financeiras ou de recursos humanos. Por essas razões, Penrose (1959) enfatiza que muitas vezes a aquisição seja a única maneira para uma empresa cujo seus serviços técnicos, bem como os gerenciais sejam altamente específicos. Em virtude da aquisição, é gerada a economia em escala e o compartilhamento de experiências geram sinergia, o que promove a expansão de ambas as empresas.

Finaliza Penrose (1959), como uma de suas principais ideias, que a longo prazo, a rentabilidade, o crescimento e a sobrevivência das empresas dependem do estabelecimento de bases relativamente inexpugnáveis a partir das quais se possa adaptar e estender as suas operações em um mundo incerto, mutável e competitivo. Assim, uma nova base tecnológica exige que a empresa alcance uma competência em alguma área de tecnologia significativamente diferente (PENROSE, 1959).

As F&As e a Teoria do Crescimento da Firma de Penrose

Antes de discorrer sobre a expansão da firma pelas F&A, Penrose (1959) apresenta três classes limitadores do crescimento, as quais são: a capacidade gerencial; fatores de mercado ou produtos e incerteza e risco. A capacidade gerencial, refere-se a condições internas da empresa, já os fatores de mercado ou produtos a condições externas. Com relação incerteza e risco, forma-se uma combinação de atitudes internas e condições externas. Assim, é bastante razoável supor que, em qualquer momento e em qualquer economia, os montantes de mão-de-obra, serviços gerenciais e de capital e as oportunidades de investimento lucrativo sejam mais ou menos fixos e não facilmente expansíveis, embora possam aumentar ao longo do tempo (PENROSE, 1959).

Nesta perspectiva, a expansão não se dá automaticamente, mas depende de sua capacidade gerencial, por exemplo. Assim, a expansão precisa ser programada, bem como sua execução precisa de planejamento. Para isso, é ideal que os recursos necessários para a expansão estejam disponíveis para a empresa. Penrose (1959) discorre que é obvio que se todos os recursos estivessem disponíveis de forma ilimitada, nem um plano seria ideal, pois o melhor plano seria aquele com expansão contínua, ou seja, o maior plano seria sempre melhor em detrimento de um menor. Desta maneira, deve haver alguma acerca da limitação com relação ao plano. Ainda relacionado a questão da capacidade gerencial, Penrose relata que se o argumento aceito é de que uma empresa se expandirá apenas de acordo com planos de expansão e que a extensão desses planos será limitada pelo tamanho do grupo gestor, então é evidente que, conforme os planos são concluídos e colocados em operação, os serviços gerenciais absorvidos nos processos de planejamento serão liberados gradualmente e estarão disponíveis para planejamento adicional (PENROSE, 1959).

A incerteza e o risco como limitadores do crescimento, estão por sua vez, relacionados a questões futuras, e por isso não são facilmente expostos. Na TCF, Penrose (1959), descreve que a incerteza se refere à confiança do empreendedor em suas estimativas ou expectativas, já o risco, por outro lado, refere-se aos possíveis resultados da ação, especificamente para a perda que poderia ser incorrido se uma determinada ação é tomada. Neste sentido, surge a questão acerca da incerteza e risco. De forma simples, empreendedores projetam os cenários de expansão usando estimativas mais baixas para as receitas e mais altas para os custos, por exemplo. No processo de F&A não é diferente, assim, a expansão não deve se basear apenas em perspectivas de projeção de cenários de forma a projetar as receitas a níveis mais baixos e os custos em patamares maiores, na tentativa assim de minimizar os respectivos riscos e incertezas.

No processo de F&A, Ross e outros (2015) descrevem que as aquisições seguem uma das três formas básicas: fusão ou incorporação, aquisição de ações e aquisição de ativos. Assim, uma incorporação refere-se à absorção de uma empresa por outra. A fusão se dá da mesma

forma que uma incorporação, exceto que uma empresa totalmente nova é criada. Já uma oferta de aquisição é uma oferta pública para comprar ações de uma empresa-alvo. Neste sentido, ela é feita por uma empresa diretamente aos acionistas de outra empresa. Na terceira forma, uma empresa pode adquirir outra comprando todos os seus ativos. Uma vantagem aqui é que, embora o adquirente, muitas vezes, fique com uma minoria de acionistas em uma aquisição de ações, isso não acontece em uma aquisição de ativos. Ross e outros (2015), classificam ainda a aquisição em três tipos, os quais são a aquisição horizontal em que a adquirente e a adquirida são do mesmo setor, a aquisição vertical em que envolve empresas em diferentes etapas do processo produtivo e a aquisição conglomerada em que a empresa adquirente e a empresa adquirida não estão relacionadas umas à outra.

Na TCF de Penrose, o termo fusão é utilizado para designar qualquer método de combinação de empresas existentes, quer seja a aquisição de uma empresa por outra, a combinação de duas empresas em pé de igualdade ou a reorganização de toda uma indústria através de uma consolidação das empresas que a compõem. Assim, a fusão como método de expansão de uma empresa individual é apenas a aquisição de uma empresa por outra. As outras duas formas de fusão envolvem mais do que simples expansão e eu as chamarei de combinação e consolidação, respectivamente PENROSE, 1959).

Cabe ressaltar que para Penrose (1959), se uma expansão planejada é considerada lucrativa, independentemente de qualquer mudança na posição existente de outros produtores ou na distribuição da propriedade de ativos industriais existentes, a empresa escolherá expandir por meio da aquisição somente se a aquisição for considerada mais barata do que a expansão interna. Assim, a aquisição só ocorrerá se existirem empresas dispostas a abandonar os seus ativos, incluindo a sua "boa vontade", conforme colocado pela autora, a um preço igual ou inferior ao seu valor para os potenciais compradores. Desta forma, para que a aquisição ocorra, deve haver um vendedor, bem como um comprador, em que ambos ganhem com a transação.

As F&As e o setor educacional brasileiro

Em 2005 ocorreu um caso de grande relevância com relação as F&A entre instituições de ensino superior no Brasil. O grupo norte-americano Laureate Education, fez em dezembro de 2005 a aquisição de 51% da Universidade Anhembi-Morumbi, dando início a uma onda de F&A no setor. Neste sentido, a consultoria Hoper, apresentou em sua pesquisa em 2014 que o setor educacional privado expôs uma receita líquida de 32 bilhões de reais em 2013, representando diretamente no PIB nominal brasileiro um percentual de 0,7%.

O quadro a seguir apresenta as principais atividades de F&A no setor de ensino superior dos últimos anos.

Quadro 1 - Principais atividades de F&A no Ensino Superior desta década.

Data	Empresa alvo	Comprador	Valor (R\$ Milhões)	Número de alunos	Valor/Aluno (R\$)
Mar-10	Grupo IUNI - UNIC/UNIME/FAMA/UNIRON	Kroton Educacional	270,00	42.000	6.428,57
Set/11	UNIBAN	Anhanguera Educacional	382,60	55.100	6.943,74
Dez/11	Universidade Norte do Paraná (Unopar)	Kroton Educacional	1.300,00	162.000	8.024,69
Mai/12	Uniassevi	Kroton Educacional	510,00	86.200	5.916,47
Ago/13	Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas	Lauriete Intemacional Universities	1.000,00	66.667	15.000,00
Ago/13	UNISEB Centro Universitário	Estácio Participações	615,32	37.800	16.278,26
Mai/14	Anhanguera Educacional Participações	Kroton Educacional	5.000,00	440.000	11.363,64

Fonte: Adaptado de Hoper (2014).

Como participantes de diversas destas F&A, estão os fundos de investimentos de *private equity*, por exemplo. GP Investimentos, Pátria Investimentos e Advent International são alguns deles.

Estes investimentos corroboram com os achados de Jensen e Ruback (1983), em que descrevem que as F&A geram valor para os acionistas pelo fato da oportunidade de utilizarem recursos específicos, os quais só poderiam ser adquiridos em razão das F&A.

Ao considerar a criação de valor de uma fusão, semelhanças das organizações são as principais considerações para o sucesso potencial. Supõe-se que as sinergias através do aumento geral das economias de escala e da redução de custos resultem em aumento do valor (BOLING, MAYO e HELMS, 2017). Para os autores, as F&A no ensino superior como uma alternativa estratégica para o crescimento e redução de custos continuam a aumentar em todo o mundo. Boling, Mayo e Helms (2017) destacam ainda que as tendências atuais apoiam as F&A como uma alternativa estratégica viável para as organizações de ensino superior que buscam melhores serviços e maior valor. Assim, os processos de F&As constituem uma maneira rápida de uma firma crescer ou internacionalizar-se, entrar em novos mercados, comprar ativos por preços favoráveis, melhorar sua base gerencial e tecnológica, aumentar a liquidez dos proprietários, elaborar estratégia de defesa contra aquisições hostis, busca de sinergias, ou oportunidades de alguns participantes lucrarem em detrimento de outros (CAMARGOS e COUTINHO 2008).

Ainda que os principais estudos acerca das F&A discorrem sobre as determinantes da fusão, é importante ressaltar as métricas avaliativas pós fusão. Os estudos propostos no ensino superior, percorrem os mais diversos campos de análise. A proporção entre os custos dos departamentos de uma universidade comparado a quantidade de alunos, mostrará, por exemplo, se a F&A trouxe economia em escala e redução e custos. A análise do desempenho após o processo de F&A, também é importante, inclusive, associando a esta métrica, a quantidade de alunos do grupo.

Patterson (2000), buscou investigar 16 casos buscando evidenciar os pressupostos econômicos da economia de escala das F&A. Para o autor, alguns estudos apontavam para economias de escopo modestas, particularmente apresentadas em grandes universidades, e várias deram ênfase à importância dos perfis institucionais e à variação de custos por aluno. Economias escala entre cursos de graduação e pós-graduação também foram encontradas. Em uma outra perspectiva, Harman (2002), pesquisou a integração cultural pós-fusão. O autor descreve que em qualquer processo de rápida mudança organizacional, os afetados tendem a se sentir desorientados, perturbados, frustrados, despreparados para a mudança e incapazes de competir com as demandas da instituição recém-criada. Assim, percebe-se que o processo de F&A no ensino superior não traz resultados apenas econômicos. Dado que a criação de valor ao acionista é resultado de políticas de longo prazo, questões culturais de integração e mudança organizacional devem ser levadas em consideração.

Em uma mesma perspectiva, Hay e Fourie (2002) analisa a percepção dos funcionários com relação a F&A e os resultados indicam que o pessoal não se opõe à ideia da F&A, entretanto, deve ser dada atenção cuidadosa aos fatores particularmente pessoais e que os receios do pessoal terão de ser abordados no processo para garantir uma fusão eficaz.

Wan e Peterson (2007), examinam o planejamento antes da F&A, o processo de integração pós F&A e os resultados da fusão. Assim, descrevem que a decisão de uma aquisição ou fusão, vem de cima para baixo e que uma das questões mais importantes identificadas na pesquisa é a dificuldade de construir uma identidade unificada para a nova instituição.

Diante de diversos achados, é importante levar em consideração o crescimento do setor educacional. Hoper (2014) apresenta a evolução da receita líquida dos principais grupos da educação superior brasileira, o que demonstra o crescimento anual entre os anos de 2008 e 2013.

Quadro 2 - Evolução de receita líquida dos principais players da educação superior brasileira.

Evolução da receita líquida (em R\$ milhões) dos principais grupos educacionais do Brasil

Ranking 2013	Grupo Educacional	2008	2010	2011	2012	2013	Taxa de crescimento anual composta (2008-2013)
1	Kroton Educacional	280	642	1115	1405	2015	48,4%
2	Anhanguera	654	1004	1213	1607	1812	22,6%
3	Estácio	980	1016	1148	1383	1731	12,1%
4	UNIP Holding Diogenio	1012	110	1430	1376	1431	7,2%
5	Lauriete International	425	763	702	956	1115	21,3%
6	Grupo UNINOVE	366	487	520	562	584	9,8%
7	Grupo UNICSUL	276	228	340	487	529	13,9%
8	Ànima Educação	254	264	265	400	461	12,7%
9	Ser Educacional	115	160	172	282	457	31,8%
10	Whitney	-	232	239	312	343	13,9%
11	DeVry	80	104	120	180	242	24,8%
12	Grupo Tiradentes	-	126	136	197	236	23,3%
TOTAL DO SETOR		24100	28200	29200	28230	32040	5,9%

Fonte: Adaptado de Hoper (2014).

3 METODOLOGIA

A partir de um levantamento bibliométrico, este estudo buscou analisar os principais artigos publicados internacionalmente e nacionalmente, enquadrados dentro da área de fusões e aquisições no ensino superior.

3.1 Amostra

Para analisar a produção científica com o tema fusões e aquisições no ensino superior no período de 2000 a 2017, foram coletadas as produções correlatas nas seguintes bases: *Scopus* e *Web of Science*. Os principais filtros aplicados à pesquisa foram: i) Inicialmente, foram definidas as métricas relacionadas às expressões e palavras de interesse, a saber Higher Education “AND” Merger “OR” Acquisition; ii) foram aplicados os filtros temporais, com período de pesquisa maior que 1999; iii) não foi feita distinção da área do periódico, uma vez que periódicos de educação e economia também apresentam diversos casos de pesquisas de F&A em instituições de Ensino Superior.

Ao total, foram encontrados 116 artigos a partir da base *Scopus* e 187 artigos pela base *Web of Science*. Por apresentar um número mais elevado, foram baixados os 187 artigos da *Web of Science*. O próximo passo da pesquisa foi a avaliação individual dos artigos a partir do título, resumo e considerações finais, para certificar que a base final contivesse apenas artigos cujo foco fosse na investigação do fenômeno das F&A das instituições de Ensino Superior. Após a leitura individual das partes selecionadas dos artigos, verificou-se que 134 artigos citavam F&A e instituições de ensino superior por outros motivos que não aqueles que classificariam a pesquisa de acordo com os filtros aqui estipulados.

A tabela 1 apresenta a quantidade de artigos analisados classificados por ano. Observa-se uma maior concentração a partir do ano de 2013. O total da amostra é de 52 artigos.

Tabela 1 – Base de artigos por ano

Ano	Quantidade de artigos	% por ano	% Acumulada
2000	2	3,85%	3,85%

2001	0	0.00%	3.85%
2002	4	7.69%	11.54%
2003	2	3.85%	15.38%
2004	1	1.92%	17.31%
2005	2	3.85%	21.15%
2006	1	1.92%	23.08%
2007	3	5.77%	28.85%
2008	3	5.77%	34.62%
2009	1	1.92%	36.54%
2010	1	1.92%	38.46%
2011	2	3.85%	42.31%
2012	0	0.00%	42.31%
2013	6	11.54%	53.85%
2014	7	13.46%	67.31%
2015	7	13.46%	80.77%
2016	9	17.31%	98.08%
2017*	1	1.92%	100.00%
Total	52	100	

*Até o mês de março de 2017.

4 RESULTADOS E ANÁLISE

A seguir apresentamos e discutimos os resultados sobre as teorias, as variáveis e as metodologias dos artigos.

4.1 Busca de Artigos Internacionais

4.1.1 Principais teorias

Os artigos da amostra foram analisados quanto à teoria utilizada como referência. Não há uma linguagem comum entre os pesquisadores. Sobretudo, os artigos anteriores sequer citaram a Teoria do Crescimento da Firma como referência principal da obra. A Tabela 2 apresenta as aparições das teorias como referência nas publicações pesquisadas.

Tabela 2 – Teorias principais dos artigos analisados

Teoria	Quantidade de aparições	%
Teorias Econômicas de Crescimento	5	9
Economias (Escala, escopo e conhecimento)	5	9
Vantagem competitiva	4	8
Políticas (valor crítico, educacional, do ensino superior e públicas)	4	8
Mudanças organizacionais e institucionais	4	8
Governança e sistemas de governação	4	8
Cultura organizacional e institucional	4	8
Liderança	3	6
Qualidade	3	6
Teoria da Identidade Social	3	6
Competitividade	2	4
Fusões institucionais	2	4
Inovação	2	4
Nova Gestão Pública	2	4
Teoria da Auto categorização	2	4
Outras	80	150,94
Total	129	

Nota: Não é uma porcentagem acumulada

4.1.2 Principais Métodos

Com relação à metodologia utilizou-se como referência quatro categorias: pesquisa qualitativa, pesquisa quantitativa, métodos mistos e ensaio teórico. O método mais utilizado foi a pesquisa Qualitativa com 53,85%.

Tabela 3 – Metodologia Utilizada

Métodos	Quantidade de artigos	%
Qualitativo	28	53.85%
Quantitativo	18	34.62%
Misto	2	3.85%
Ensaio Teórico	4	7.69%
Total	52	100

4.1.3 Principais Variáveis

Foram compiladas na Tabela 4 as principais variáveis encontradas nos artigos analisados. Das quais a maior ocorrência (24,53%) foi das variáveis com Indicadores de performance operacional. Variáveis essas ligadas a melhora da qualidade do ensino, a variação do número de alunos. Ressalta-se que dos 52 artigos, 49,06% apresentaram variáveis em seu estudo.

Tabela 4 – Principais Variáveis encontradas nos artigos analisados

Variáveis	Quantidade de artigos	%
Indicadores de performance financeira (lucro, faturamento, etc.)	3	5,66
Indicadores de performance operacional (exemplo: melhoria de qualidade de ensino, número de alunos, etc.)	13	24,53
Indicadores de conhecimento (transferência de conhecimento, etc.)	7	13,21
Fatores determinantes da fusão/aquisição (quando a fusão é a variável dependente)	3	5,66
Total	26	49,06

4.1.4 Principais Achados

Com base na amostra de artigos analisados e listados no Quadro 1, as publicações na sua maioria têm base teórica em Teorias Econômicas de Crescimento, Economias (Escala, escopo e conhecimento), Vantagem competitiva, Teorias Políticas (valor crítico, educacional, do ensino superior e públicas), Mudanças organizacionais e institucionais, Governança e sistemas de governação e Cultura organizacional e institucional.

Quadro 1 – Principais achados da amostra analisada

Autor (es)	Ano	Journal	Principais Achados
Adedoyin et al.	2015	Journal of Evidence-Informed Social Work	Três principais fatores são fortemente sugeridos: comunicação aberta e honesta, a construção de confiança, e o desenvolvimento de uma visão partilhada
Barnard e Merwe	2016	International Journal of Sustainability in Higher Education	Inovação, liderança, planejamento, flexibilidade, pesquisa do clima da cultura, acompanhamento dos progressos e agilidade estratégica são essenciais para promover a inovação entre toda a força de trabalho

Barrier	2014	Research in the Sociology of Organizations	O impacto da reorganização formal nas práticas de pesquisa depende do alinhamento das condições externas e intra-organizacionais
Bates e Santerre	2000	Review of Industrial Organization	Os fechamentos de colégios privados e fusões são mais prováveis quando a taxa de matrícula real diminui e real faculdade salários aumento em faculdades privadas.
Becker et al.	2004	Higher Education	Em qualquer fusão institucional há insegurança, no entanto, o fracasso em administrar sensatamente o "lado humano" das fusões pode ter um impacto negativo nas ambições corporativas e prolongar a transformação
Beer, Smith e Jansen	2009	Education As Change	O desempenho acadêmico dos alunos no campus da HBU foi pobre em comparação com o dos alunos do HWU
Boling e Mayo	2017	Journal of Organizational Change Management	Houve resultados positivos nas quatro fusões BOR / USG
Cartwright, Tytherleigh e Robertson	2007	European Journal of Work and Organizational Psychology	O estudo confirma os benefícios potenciais de programas de comunicação de fusão em larga escala e consulta e envolvimento dos funcionários em todos os níveis.
Christensen e Erno-Kjohede	2011	European Journal of Engineering Education	A deriva acadêmica é uma oportunidade e uma ameaça para o profissional de engenharia da educação, no entanto os entrevistados afirmam que as oportunidades e benefícios claramente superaram ameaças e desvantagens
Coetzee e Mbanze	2014	Journal of Asian and African Studies	Recomenda-se a alteração da Lei de Educação Superior de 2010, incluindo regras para regular as transferências internas e externas
Deschamps e Lee	2015	Journal of Studies in International Education	Aquisições e fusões são cada vez mais comuns, no entanto, é preciso cautela e avaliar se a educação de qualidade é um motor de internacionalização ou meramente uma desculpa conveniente para aumentar as receitas
Docampo, Egret e Cram	2015	Scientometrics	Fusões fazem parte de um arsenal de ferramentas que podem ser adotadas para lidar com desejos para a reforma e melhoria
Drowley, Lewis e Brooks	2013	Higher Education Quarterly	O discurso do mercado competitivo pode estar profundamente enraizado no setor de ensino superior galês, alimentando a resistência à visão que o governo de Gales tem articulado
Frolich et al.	2016	Tertiary Education and Management	As deliberações estratégicas parecem discutir apenas as opções aparentemente disponíveis de fusão, com "disponibilidade", entendida principalmente como proximidade geográfica
Glass et al.	2006	Socio-Economic Planning Sciences	As fusões para garantir maior tamanho devem ser encorajadas. As universidades mais especializadas e de maior porte renderiam ganhos de eficiência para o ensino superior do Reino Unido
Gleibs e Noack	2008	Journal of Personality and Social Psychology	Modelos multiníveis para a mudança confirmaram que o efeito preditivo da identificação de pré-fusão na identificação pós-fusão para membros da organização dominante se dissipa ao longo do tempo
Gleibs et al.	2013	Social Psychology	Os membros de grupos de alto e baixo status defendem diferentes padrões de fusão porque estes presumivelmente atendem às suas necessidades (status-maintenance versus status-enhancement) melhor.
Hall e Symes	2005	Studies in Higher Education	Incorporações e fusões foram forçadas contra os desejos da maioria das instituições envolvidas e os desafios legais revelaram-se inconclusivos
Harman	2002	Higher Education	Campis recém-incorporados integrados em oposição às estruturas federais fornecem mais espaço para a cultura de maior integração pois há o desenvolvimento de coerência acadêmica e lealdade

Harman e Harman	2003	Tertiary Education and Management	As fusões têm sido muito mais comuns nos setores públicos do ensino superior do que nas instituições privadas. A fusão se adequa a todas as situações
Harman e Harman	2008	Higher Education Policy	O ambiente globalmente competitivo do ensino superior proporciona fortes incentivos à concorrência e também incentiva os vários tipos de parcerias entre universidades e faculdades
Harman e Meek	2002	Higher Education	Para algumas instituições, a fusão pode significar que elas deixam de existir. Aqueles que sentem que perderam vantagem na fusão podem continuar sua oposição muito depois que os acordos são formalizados.
Hay e Fourie	2002	Higher Education	Não há oposição à ideia de combinações institucionais ou de fusão, mas deve-se dar atenção a fatores particularmente pessoais e que os receios do pessoal terão de ser abordados no processo para ser eficaz
Hidalgo-Hidalgo e Valera	2016	The B. E. Journal of Economic Analysis & Policy	À medida que a diferença entre as reputações iniciais das instituições potencialmente em fusão aumenta, o montante de fundos necessários para que as fusões obtenham uma excelência superior à da concorrência também aumenta
Johnes	2014	The Manchester School	Cinco dos sete métodos sugerem que a eficiência média no setor universitário inglês no período de 1996/97 a 2008/9 é de cerca de 75% a 83%.
Johnes and Yu	2008	China Economic Review	As universidades abrangentes parecem superar as instituições especializadas e a diferença é significativa quando são analisadas todas as variáveis mesmo as relacionadas ao aluno. A política da China de fusão de universidades deve ser incentivada
Karodia, Shaikh e Soni	2015	Mediterranean Journal of Social Sciences	O exercício da fusão tem contribuído para promover a desigualdade em toda a cadeia de valor e os recursos humanos têm sido seriamente comprometidos
Kyvik	2002	Higher Education	O setor universitário e a faculdade estatal individual adquiriram um status mais elevado. Colocá-los sob a mesma lei trouxe os aproximaram ao fazer uma distinção formal
Kyvik e Stensaker	2013	Tertiary Education and Management,	A maioria das iniciativas de fusão até agora não terminou em uma decisão de fusão.
Mabokela e Wei	2007	International Education Journal	A fusão ideal deve refletir um equilíbrio delicado entre unidade e diversidade, com objetivos comuns para a criação de uma instituição equitativa, inclusivo.
Mokhuba e Govender	2016	Cogent Business & Management	A falta de comunicação, a falta de convergência das partes, a ausência de apoio de grupos influentes, a falta de estratégias para lidar com a mudança e a falta de confiança são os maiores desafios relacionados com a fusão
Ngcamu	2015	Problems and Perspectives in Management	Os líderes universitários não têm a capacidade pessoal de aprender com seus erros. E estão mais interessados em estabelecer, manter ou melhorar as relações externas ou as parcerias do que as internas
Ngcamu	2016	International Journal of Sociology and Social Policy	A transformação nas instituições de ensino superior é definida por fatores internos (operacionais e fundamentais) e externos com influência direta
Ngcamu e Teferra	2015	International Journal of Science Education	Os fatores internos que definem a transformação incluem o acesso e a retenção dos alunos e o alcance das metas estabelecidas pela universidade
Patterson	2000	Tertiary Education and Management	Alianças são comumente propostas e engendradas em uma expectativa de benefício econômico. A expectativa são economias de escala e eficiência de custos de operação.
Pavlik	2016	Public Finance Quarterly	A estrutura de propriedade, o sistema de contabilidade, a ciclicidade do ensino superior, devem ser levados em conta no sentido econômico-jurídico-financeiro, para as necessidades sociais e a máxima proteção dos interesses dos estudantes

Pick	2003	Tertiary Education and Management	A visão de que as instituições de ensino superior são principalmente formadores de cultura nacional e cidadania e a visão de que as universidades devem se comportar mais como empresas privadas que operam em um mercado global de ensino superior são divididas e não são exclusivas da Austrália regional
Puusa e Kekale	2013	Tertiary Education and Management	Os membros da equipe se comprometem com seu trabalho e, devido à mudança, também cada vez com seus colegas próximos.
Puusa e Kekale	2015	Journal of Higher Education Policy and Management	Pressões externas e mudanças na legislação resultam em mudanças organizacionais que precisam ser realizadas pela liderança
Ripoll-Soler e de-Miguel-Molina	2014	Tertiary Education and Management	É necessário um estudo aprofundado na escolha de um determinado modelo de colaboração interinstitucional, especialmente as fusões
Saarti e Juntunen	2011	Library Management	A biblioteca poderia utilizar seu sistema de gerenciamento de qualidade na fusão das duas bibliotecas e sua produção de serviços. É importante que todo o pessoal participe do processo.
Schoole	2005	Higher Education	O documento reconhece que a maioria dos estudos publicados sobre fusões se originam em economias estabelecidas como as da Noruega, Austrália, Inglaterra, EUA
Slade, Ribando e Fortner	2016	Scientometrics	Professores universitários apresentam maior estresse no trabalho do que membros de maior status. Este aumento do estresse para os membros inferiores status de universidade acaba em resultar maior tempo gasto em pesquisa
Soler e Molina	2013	Revista de Educación	A fusão nem sempre resolve os problemas anteriores. Alguns fatores-chave para o sucesso ou fracasso são do tamanho da instituição resultante ou o desenvolvimento de uma nova cultura organizacional.
Tight	2013	Journal of Higher Education Policy and Management	No período 1994-1995 a 2009/10, o número de instituições de ensino superior no Reino Unido caiu de 182 para 165. Consequência das fusões institucionais, mudanças de nome, mudanças nas matrículas de estudantes, entre outros
Ursin et al.	2010	Tertiary Education and Management	A pouca atenção concreta às questões educacionais relacionadas com as fusões é uma fraqueza significativa do processo de planejamento
Vartiainen	2016	Tertiary Education and Management	O sucesso da fusão da universidade consolidou a cooperação entre as cidades de Joensuu e Kuopio, e também muitas partes 'provinciais' interessadas
Walsh	2014	Irish Educational Studies	A intenção da fusão foi um fracasso, devido a uma defesa bem-sucedida do poder institucional.
Walsh	2014	Irish Educational Studies	Não foi possível afirmar o poder do centro político sobre um setor universitário que tinha sido anteriormente autônomo, mesmo a universidade com sua estrutura de governança distinta, devido a defesa bem-sucedida do poder institucional
Wan e Peterson	2007	International Journal of Educational Development	O planejamento e a implementação da fusão foram em grande parte um processo de cima para baixo e sujeito a intervenção política.
Ylijoki	2014	Minerva	As reformas estruturais e transformações gerenciais, promovem experiências de competição e polarização no nível departamental e individual da academia
Zeeman e Bennenworth	2016	Tertiary Education and Management	O desenvolvimento local fica em risco devido ao crescente isolamento dos campi de seus ambientes locais, pelo objetivo da economia do conhecimento e que podem ter poucas opções para reter os alunos para estudar localmente

4.2 Busca de Artigos Nacionais

No Brasil, há poucos estudos sobre a atividade de fusões e aquisições sob a luz da teoria do crescimento da firma de Penrose (1959). No levantamento bibliométrico realizado, nenhum artigo nacional atendeu aos critérios desta pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES

Este artigo teve como objetivo analisar o estado da arte das pesquisas sobre fusões e aquisições no setor de ensino superior. Por ser um fenômeno altamente presente na realidade nacional, compreender as tendências teóricas internacionais contribui para que se melhor avalie as ocorrências atuais. Evidenciar a importância da teoria do crescimento da firma nos processos de fusões e aquisições no ensino superior também é parte integrante deste artigo, pois revela a necessidade de se desenvolver mais estudos sobre a forma pela qual esta teoria impacta nestas atividades no Brasil.

Um dos objetivos primordiais das empresas é o crescimento. A maior parte das organizações de todos os portes e setores, tem como a sua expansão um fator motivador. Já a falta do crescimento pode demonstrar sinal de fraqueza e decadência.

Apesar de que as F&A afetam mais as pessoas em uma organização do que a própria organização, não são vistos muitos estudos sobre o crescimento destas, do ponto de vista da teoria do crescimento da firma.

Um anúncio de uma fusão envia uma forte mensagem ao mercado. A empresa pode estar tentando integrar canais de distribuição, oportunidades de expansão e racionalização, respondendo a mudanças na globalização e na tecnologia. Mais especificamente ao setor educacional, empresas buscam principalmente nas F&A, reformas estruturais, busca por economias de escala, escopo, vantagem competitiva, implantação de políticas do valor crítico, educacional, mudanças organizacionais, melhora do desempenho acadêmico, entre outros. Sobre tudo, conforme o trabalho de Christensen e Erno-Kjohede (2011) os entrevistados afirmam que as oportunidades e benefícios da fusão claramente superaram ameaças e desvantagens.

Nos últimos dez anos, apenas no Brasil, mais de duas centenas de fusões e aquisições de instituições de Ensino Superior ocorreram. A contribuição teórica e empírica pretendida com os resultados aqui apresentados é impulsionar futuras pesquisas com base na Teoria do Crescimento da Firma, de Penrose (1959) por entender que esta vertente teórica tem aspectos essenciais para o tema acima proposto. É importante entender este fenômeno que também ocorreu em inúmeros países do mundo, considerando a importância que o conhecimento e a formação superior adquiriram nas últimas décadas. Além disso, este artigo também visa demonstrar a importância da produção de artigos quantitativos para testar hipóteses relacionadas às fusões e aquisições, principalmente estudos que possam analisar amostras significativas dentro do universo nacional e que utilizem variáveis outras que não apenas aquelas relacionadas às performances financeiras.

REFERÊNCIAS

BOLING J. R., MAYO D. T., HELMS M. M. **Complementarity merger as a driver of change and growth in higher education**, Journal of Organizational Change Management, v. 30, p. 27-42, 2017.

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

COASE, R. H. **The nature of the firm.** *Economica*, London: [s.n.], v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

HARMAN, K.. **The research training experiences of doctoral students related to Australian Cooperative Research Centres.** *Higher Education*, v. 3/4, n. 44, p. 469–492, 2002.

HAY, D., FOURIE, M., **Preparing the way for mergers in South African higher and further education institutions:** an investigation into staff perceptions. *Higher Education* v. 1 n. 44, p. 115–131. 2002.

HOPER Educacional, Consultoria. **Análise setorial do ensino superior privado – 2014.** Foz do Iguaçu, 2014.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. **Theory of the firm: managerial behavior agency, costs and ownership structure.** *Journal of Financial Economics*, Amsterdam: North Holland, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

PATTERSON G. **Findings on economies of scale in higher education: implications for strategies of merger and alliance.** *Tertiary Education and Management* v. 6, p.259–269, 2000.

PENROSE, E. T. **The Theory of the Growth of the Firm.** New York: John Wiley, 1959.

ROSS, S A., WESTERFIELD R., JAFFE J., LAMB R. **Administração Financeira**, 10th Edition. AMGH, 2015.

RUBACK, Richard S.; JENSEN, Machael C. **The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence.** *Journal of Financial Economics*, v. 11, p. 5-50, 1983.

SMITH, A. **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations**, Volumes I and II. R. H. Campbell and A. S. Skinner, eds. Liberty Fund: Indianapolis, 1976.

WAN, Y., PETERSON M. W. **A Case Study of a Merger in Chinese Higher Education: The Motives, Processes, and Outcomes.** *International Journal of educational development* v. 6 n. 27 p. 683–696, 2007.