

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

Ana Cláudia Rossetto

**Governança Corporativa em Instituições de Ensino Superior
Particular: Um Estudo das Instituições Que Abriram Seu Capital na
Bovespa e Aderiram às Boas Práticas De Governança Corporativa.**

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

SÃO PAULO

2009

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

Ana Cláudia Rossetto

**Governança Corporativa em Instituições de Ensino Superior
Particular: Um Estudo das Instituições Que Abriram Seu Capital na
Bovespa e Aderiram às Boas Práticas De Governança Corporativa.**

Dissertação apresentada à Banca
Examinadora como exigência parcial
para obtenção do título de MESTRE
em Ciências Contábeis pela Pontifícia
Universidade Católica de São Paulo,
sob orientação do Profa. Doutora
Neusa Maria Bastos F. dos Santos.

SÃO PAULO

2009

BANCA EXAMINADORA

**Dedico a Deus e aos meus pais,
José e Fátima, pela força, pelas
orações e por todo sofrimento e
sonhos compartilhados.**

AGRADECIMENTOS

A Deus, antes e acima de tudo, por me dar a oportunidade da vida e por estar sempre me amparando com sua mão protetora, nos momentos mais difíceis e de grande provação da minha caminhada, que não foram poucos.

Aos meus pais, José Rossetto e Fátima Graça Gimenez Rossetto, pelo incentivo, orações e pelos exemplos de dignidade, humildade e honestidade.

À Professora Dra. Neusa Maria Bastos Fernandes Santos pelo carinho, pelos conhecimentos transmitidos, pela paciência e compreensão durante essa árdua caminhada.

Aos membros orientadores, Prof. Dr. José Carlos Marion e ao Prof. Dr. Laércio Baptista da Silva pelas valiosas contribuições para a pesquisa.

Ao Prof. José Gonzaga da Silva Neto, presidente da Rede Gonzaga de Ensino Superior, pelo apoio financeiro para a realização do mesmo.

Aos professores Dr. José Roberto Securato, Dr. Roberto Fernandes e Dr. Rubéns Fama, pelas valiosas contribuições e recomendações.

Em especial à amiga Gláucia Elaine Costa, que esteve comigo desde o primeiro minuto para a realização desse sonho, me incentivando, ajudando e me fazendo rir nas horas mais difíceis, onde a vontade maior era desistir.

Aos amigos Márcia....., pela grande amizade; Marcus Antônio de Brito Fleury Filho, César Gomes de Freitas e Cristiano José Ferreira que por vários momentos me auxiliaram com tanta dedicação.

A todos os professores do programa, à secretária Elizabete Coelho, colegas de curso, amigos profissionais que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização e conclusão deste trabalho.

“Quando eu a ti clamar, então voltarão pra trás os meus inimigos: isto sei eu, porque Deus é por mim. Em Deus louvarei a sua palavra; no SENHOR louvarei a sua palavra. Em Deus tenho posto a minha confiança; não temerei o que me possa fazer o homem. Os teus votos estão sobre mim, ó Deus te renderei ações de graças.”

(Salmo 56, 9:12)

RESUMO

A governança corporativa vem sendo alvo de estudos em diversas áreas de negócios. Sendo uma forma de gestão que proporciona aos *shareholders* e/ou *stakeholders* da empresa uma maior transparência, equidade de tratamento, prestação de contas e responsabilidade social. É uma forma de ajudar essas empresas a se manterem competitivas no mercado, com sustentabilidade, desenvolvendo novas estratégias que garantam a longevidade das empresas. Como não poderia deixar de acontecer, o ramo da educação também está despertando para essa necessidade de aderir às boas práticas de governança e algumas IES já estão abrindo seu capital na BOVESPA. É uma maneira de proporcionar maior transparência na gestão, conseguir investimentos e captação de recursos menos onerosos para as instituições. Além do fato de estarem expandindo seus negócios e melhorando o funcionamento da IES como um todo. É o caso das instituições de ensino superior privadas pesquisadas nesse estudo: Anhanguera Educacional, Estácio Participações S.A., Kroton Educacional e Sistema Educacional Brasileiro (SEB S.A.).

O objetivo do trabalho foi verificar quais as perspectivas dessas IES após a adesão à governança corporativa e abertura de seus respectivos capitais, por meio de suas estratégias, o que elas consideram como fator de risco, os pontos fortes dessas instituições e a evolução de suas ações desde a abertura do capital.

Também foi levantado o ambiente externo que cerca e regulamenta o setor da educação e elencado alguns passos para quem deseja implantar governança corporativa, segundo especialistas da área.

Palavras-chave: governança corporativa, boas práticas, instituições de ensino superior, sustentabilidade e competitividade.

ABSTRACT

The corporate governance has been studied in several business areas as being a management resource that provides to the company's shareholders and/or stakeholders a greater clarity, equal treatment, accountability, and social responsibility. It is an initiative to help these companies to remain competitive in the market, with sustainability, by developing new strategies that assure the organizations' longevity. As an obvious result, the education sector is also waking up to the necessity of having best practices for governance; and some Brazilian Institutes of Higher Education have already been going public on the BOVESPA. This is a manner to provide greater management clarity and, then, achieve investments and fundraising that would be less onerous for the institutions. Besides the fact that they are expanding their business and improving the Brazilian Institutes of Higher Education activities as a whole. It is the situation of the following private institutes of higher education researched in this study: Anhanguera Educacional, Estácio Participações S.A., Kroton Educacional, and Sistema Educacional Brasileiro (SEB S.A.).

The goal of this survey was to check the perspectives of these Institutes of Higher Education after adhering to the corporate governance and their initial public offer, by means of their strategies; and also what they consider as risk factors, the strong points of these institutions and the evolution of their shares since the initial public offer.

The external environment that surrounds and regulates the education sector has also been surveyed; and some steps for those who want to implant corporate governance have been discussed, according to the area experts.

Keywords: corporate governance, best practices, institutes of higher education, sustainability, and competitiveness.

GLOSSÁRIO E ABREVIATURAS

ADR's	American Depositary Receipts – São recibos emitidos por um Banco depositário americano e que representam ações de uma empresa estrangeira sob custódia desse banco. Esses recibos são negociados no mercado norte-americano como se fossem ações das empresas emissoras.
BIRD	Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, conhecido como Banco Mundial.
BNDS	Banco Nacional de Desenvolvimento Social
CALPERS	California Public Employees' Retirement System -Fundo de pensão de previdência privada
CEE	Conselho Estadual de Educação
CEO	Chief Executive Officer – Presidente da empresa; diretor-presidente, responsável pela condução dos negócios da companhia.
CNE	Conselho Nacional de Educação
CHAIRMAN	Presidente do Conselho de Administração
CONAES -	Comissão Nacional de Avaliação da Educação Superior
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DISCLOSURE	Transparência
EAD -	Educação a Distância
EBITDA	O EBITDA corresponde ao resultado operacional antes de resultado financeiro e despesa com colocação de ações, adicionado da depreciação e amortização, da variação das provisões técnicas e receita por atraso de pagamento de clientes, menos participação de funcionários sobre lucro. O EBITDA não é linha de demonstrações financeiras pelas Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados. O EBITDA não tem significado padronizado e a nossa definição de EBITDA pode não ser comparável à utilizada por outras companhias.
ENADE -	Exame Nacional de Desempenho dos Estudantes

FASB	Financial Accounting Standards Board - Comissão de Padrões de Contabilidade Financeira, e que denomina o órgão que estabelece os princípios gerais adotados na elaboração de demonstrativos financeiros e/ou relatórios de empresas nos EUA.
FIES	Programa de Financiamento Estudantil
FMI	Fundo Monetário Internacional
FREE FLOAT	Terminologia utilizada no mercado de capitais quando uma empresa deixa determinada quantidade de ações à livre negociação no mercado.
GDR'S	Global Depositary Receipts
IAN	Informações Adicionais Anuais
IASB	International Accounting Standards Board - Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade.
IDD -	Indicador de Diferença de Desempenho
IES -	Instituição de Ensino Superior
IFRS	International Financial Reporting Standards (Padrões Internacionais de Relatórios Financeiros).
INEP -	Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais
ITR	Informações Trimestrais Adicionais
LDB	Lei de Diretrizes e Bases
MEC -	Ministério da Educação e Cultura
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.
ONU	Organização das Nações Unidas
PROUNI	Programa Universidade para Todos
SEC	Securities and Exchange Commission - Órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais norte-americano, equivalente, no Brasil, à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
SINAES -	Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior
SHAREHOLDER	Acionistas majoritários.
STAKEHOLDER	Parte interessada ou interveniente, é um termo usado em administração que refere-se a qualquer pessoa ou entidade que afeta ou é afetada pelas atividades de uma empresa. Ex: empregados, governo, funcionários, fornecedores, acionistas.

TAG ALONG	É a extensão parcial ou total, a todos os demais sócios das empresas, das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle de uma sociedade.
TAKEOVER	Processo de mudança do controle societário de uma empresa através de compra de ações, no mundo dos negócios. O Takeover pode ser amigável (quando há acordo entre as partes) ou hostil.
UNITS	Conjunto de uma ação ordinária, mais duas preferenciais
USGAAP	(Accounting Principles Generally Accepted in United States of America) – Padrão contábil norte-americano.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Diferenciação entre segmentos.....	59
Quadro 2 - Resumo comparativo entre competitividade e sustentabilidade.....	66
Quadro 3 - Comparativo entre jovens de 18 a 24 anos matriculados em IES..	69
Quadro 4 - Comparativo entre a universidade tradicional e a nova universidade.....	71
Quadro 5 - Alunos matriculados nas IES Privadas no ano de 2004.....	166

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Principais indicadores financeiros e Operacionais da Anhanguera Educacional.....	101
Tabela 2 - Principais indicadores financeiros e operacionais da Estácio Participações.....	113
Tabela 3 - Principais indicadores financeiros e operacionais da Kroton Educacional.....	122
Tabela 4 - Principais indicadores financeiros e operacionais da SEB S.A.	132

TABELA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução das ações da Anhanguera Educacional.....	142
Gráfico 2 - Evolução das ações da Estácio Participações S.A.....	143
Gráfico 3 - Evolução das ações da Kroton Educacional.....	144
Gráfico 4 - Evolução das ações do Sistemas Educacional Brasileiro (SEB S.A.).....	145

TABELA DE MAPAS

Mapa 1 -	Unidades da Anhanguera Educacional.....	100
Mapa 2 -	Unidades do Sistema Educacional Brasileiro - SEB S.A.....	130

SUMÁRIO

I	INTRODUÇÃO.....	01
II	Justificativa.....	06
III	Objetivo.....	09
IV	Contribuição do estudo.....	11
1.	CONTEXTO GERAL DA GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	13
1.1	Os interesses da propriedade.....	16
1.2	Controle.....	16
1.3	Stakeholders.....	17
1.4	Origem e desenvolvimento da governança corporativa no mundo	17
1.4.1	Os diversos modelos de governança corporativa no mundo.....	26
1.4.2	Modelo anglo-saxão.....	27
1.4.2.1	Governança corporativa nos Estados Unidos.....	27
1.4.2.2	Governança corporativa no Reino Unido.....	30
1.4.3	Modelo nipo-germânico.....	31
1.4.3.1	Governança corporativa na Alemanha.....	32
1.4.3.2	Governança corporativa no Japão.....	34
2.	BREVE HISTÓRICO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.....	35
2.1	Órgãos societários.....	42
3.	BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DO IBGC.....	44
3.1	Transparência.....	44
3.2	Equidade.....	44
3.3	Prestação de contas.....	44
3.4	Responsabilidade corporativa.....	44
3.5	Código das melhores práticas de governança corporativa do	

IBGC.....	55
3.6 Práticas diferenciadas de governança corporativa da Bovespa.....	56
3.6.1 Requisitos básicos para adesão aos diferentes níveis.....	58
3.6.2 Informações periódicas do novo mercado, nível 1 e nível 2.....	60
3.6.2.1 Demonstrações de fluxo de caixa.....	60
3.6.2.2 Demonstrações financeiras elaboradas de acordo com padrões internacionais.....	62
3.6.2.3 Informações trimestrais em inglês ou elaboradas de acordo com os padrões internacionais.....	61
3.6.2.4 Requisitos adicionais para as informações anuais (IAN).....	61
3.6.2.5 Reunião periódica com analistas.....	62
3.6.2.6 Calendário anual.....	62
3.6.2.7 Contratos com o mesmo grupo.....	62
4. A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A SUSTENTABILIDADE NAS IES PRIVADAS.....	64
4.1 Implantação da governança corporativa em instituições de ensino superior (IES) particulares.....	73
5. CONTEXTO EXTERNO DAS IES PARTICULARES.....	78
5.1 Organização de instituições de ensino superior.....	80
5.2 Órgãos reguladores do setor.....	88
5.2.1 MEC – ministério da educação	88
5.2.2 CNE – conselho nacional de educação.....	89
5.2.3 Inep – instituto nacional de estudos e pesquisas educacionais Anísio Teixeira.....	90
5.2.4 Conaes – comissão nacional de avaliação da educação superior.....	90
5.3 Credenciamento da instituições de ensino superior e	

autorização e reconhecimento de curso.....	91
5.4 Sistema nacional de avaliação do ensino superior.....	93
5.5 Avaliação de instituições de ensino superior.....	94
5.5.1 Avaliação de cursos de graduação tradicional e graduação tecnológica.....	94
5.5.2 Avaliação de cursos de pós-graduação.....	95
5.6 Avaliação do desempenho acadêmico do aluno.....	95
 6. INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR PARTICULARES QUE ADERIRAM ÀS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA BOVESPA.....	 97
6.1 Ações metodológicas.....	97
6.2 Anhanguera Educacional.....	97
6.2.1 Histórico.....	99
6.2.2 Público-alvo.....	102
6.2.3 Estratégia.....	105
6.3 Estácio Participações.....	108
6.3.1 Histórico.....	108
6.3.2 Público-Alvo.....	112
6.3.3 Pontos Fortes.....	113
6.3.4 Estratégias.....	117
6.4 Kroton Educacional.....	119
6.4.1 Histórico.....	119
6.4.2 Pontos fortes.....	122
6.4.3 Estratégia.....	126
6.5 Sistema Educacional Brasileiro – SEB S.A.....	128
6.5.1 Histórico.....	128
6.5.2 Pontos fortes e vantagens competitivas.....	136
6.5.3 Estratégia.....	139
6.6 Comportamento das ações desde a abertura de seus respectivos capitais na BOVESPA.....	142

7.	PRINCIPAIS FATORES DE RISCO APRESENTADOS PELAS IES's PESQUISADAS.....	147
7.1	Ricos relacionados às IES e ao setor de ensino.....	147
7.2	Ricos das ações das IES de capital aberto no Brasil.....	159
7.3	Ricos relacionados ao Brasil.....	166
8.	CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	171
9.	BIBLIOGRAFIAS.....	179

I – INTRODUÇÃO

As diversas modificações no ambiente corporativo, num mundo cada vez mais interdependente, vêm fazendo com que muitas empresas foquem seus esforços na criação de valores para todos aqueles que estão envolvidos direta ou indiretamente com sua operação, surgindo assim, a principal motivação para o foco na governança corporativa nas empresas.

Com o ensino superior privado brasileiro não é diferente. As Instituições de Ensino Superiores (IES) particulares brasileiras passam por um momento de definições. A profissionalização da administração dessas instituições torna-se uma exigência, já que essas IES estão convivendo e atuando num ambiente altamente competitivo, onde movimentos de fusões, aquisições e abertura de capital estão acontecendo de forma constante e rápida.

Esse panorama faz com que fatores como conhecimento, competitividade, agilidade, informação, transparência, qualidade e preço caracterizem-se como pontos estratégicos importantes. Dessa forma, ocorreram mudanças de paradigmas que provocaram fortes impactos nas organizações dos dias atuais.

A mudança em nível mundial, em termos de ordem econômica e política, é bastante visível. O mundo está mais aberto e volátil. Dessa forma, as transformações estão ocorrendo no ambiente das organizações empresariais, nos mercados e, conseqüentemente, nas instituições de ensino. O estável período pós-guerra, caracterizado pela competição limitada, chegou ao fim. Os mercados e as economias nacionais estão sendo transformados. As regras antigas desapareceram, assim como as barreiras à competição.

Estudo como o de Berle e Means, publicado em 1932, sobre “A moderna sociedade anônima privada”, considerado o marco da governança corporativa, vem apresentar aspectos importantes relacionados à propriedade e controle, pois tem como cenário a transformação das pequenas empresas privadas, (cuja propriedade é tida como individual e não está dissociada do controle), em

grandes corporações, do tipo sociedade anônima, onde a propriedade é tida como pulverizada, dispersa e total ou parcialmente dissociada do controle.

Esse estudo tornou-se referência para o desenvolvimento tanto da teoria econômica e jurídica, quanto das políticas e medidas tomadas pelo governo dos EUA, ganhando força em diversos países somente a partir da década de 80, quando foi colocado em discussão. Junto a isso, soma-se os escândalos financeiros e contábeis de grandes empresas internacionais e as velozes transformações sofridas pelos mercados financeiros e que acabaram por provocar reflexos uns nos outros, fez com que o tema ganhasse força na atualidade.

A separação entre propriedade e controle, as chances dos interesses dos proprietários e dos executivos divergirem são grandes. Essa diversidade de interesses contraditórios, fez com que as organizações adotassem um modelo de gestão que desse conta de equacionar tais questões e regular as relações de interesses múltiplos. Surgiu assim o fenômeno da governança corporativa, vista como um sistema, princípios e processos, pelo qual as empresas são controladas e administradas, colocando o conselho da administração como referência central do sistema. Além do conselho da administração, fazem parte da estrutura de governança corporativa os acionistas (majoritários e minoritários), o executivo principal da empresa ou presidente (CEO – *Chief Executive Officer*), a auditoria independente e os demais *stakeholders* (que são as associação, credores, sindicatos, fornecedores, Governo, opinião pública, entre outros que possuem influência na gestão da empresa). (IBGC, 2003).

A adoção das boas práticas de Governança corporativa significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria Comissão de Valores Mobiliários.

A Governança corporativa surge como uma forma de amenizar os problemas de agência, apresentados por Jensen e Meckling (1976), onde a

preocupação maior seria a resolução de conflitos entre proprietários e administradores, tentando alinhar os interesses dos primeiros com dos últimos.

Dependendo do grau de desenvolvimento do mercado financeiro, a governança corporativa irá apresentar características específicas, sendo que em mercados mais desenvolvidos o foco é procurar resolver problema de agência entre o proprietário e o administrador da empresa, e em países com o mercado menos desenvolvido, o problema central é a garantia de igualdade e transparência entre os acionistas majoritários e os minoritários.

Dessa forma, esse tema vem ganhando cada vez mais importância no mercado financeiro, pois os acionistas minoritários e os *stakeholders* nem sempre são tratados de forma transparente, o que acarreta graves consequências, como a falta de financiamento.

O IBGC (2007) define governança corporativa como o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal, cujo objetivo das boas práticas é a criação e operacionalização de um conjunto de mecanismos (existência de um conselho de administração ativo, independente e bem informado; a existência de um sistema de avaliação de desempenho e remuneração dos gestores alinhados com os interesses de longo prazo dos acionistas; e a existência de um sistema de reporte dos resultados que assegure a confiabilidade e transparência das informações das instituições aos investidores externos) que visam a fazer com que as decisões sejam tomadas de forma a otimizar o desempenho de longo prazo das empresas.

Ainda segundo o IBGC, independentemente do controle da empresa ser familiar ou não familiar, a questão básica da governança de qualquer organização privada permanece inalterada. Porém, quando é familiar há uma maior complexidade, já que a influência de questões familiares na condução dos negócios é muito comum, fazendo com que os conflitos extrapolem aqueles entre executivos, conselheiros e acionistas e passam a apresentar

conflitos também entre parentes, envolvendo sentimentos, sucessão de lideranças e transição de gerações. Por isso, o sucesso da governança em empresas de controle familiar depende da capacidade da família definir a separação entre propriedade e gestão, criando mecanismos formais e legais para administrar suas diferenças e conflitos.

O contato permanente com os *stakeholders* de um sistema de governança, é de fundamental importância, pois são deles que serão obtidas as contribuições para o aperfeiçoamento das práticas, ou seja, os valores centrais no processo de evolução da Governança: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. (MONFORTE, 2006)

A adoção das boas práticas permite o fortalecimento do mercado e das IES que as adotam, pois estabelecem regras, que asseguram a todos que se relacionam com as instituições adequada proteção.

As boas práticas auxiliam os investidores em suas decisões, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo da adoção das boas práticas, de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), é o aumento do valor da companhia, já que há uma redução no custo de capital, aumentando a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização. (IBGC: 2006, p. 63)

Em 1995, foi fundado o IBGC, Instituto Brasileiro de Governança corporativa, e originalmente era voltado para congregar conselheiros de administração. Uma idéia com grandiosa utilidade pública, preocupada com a questão da qualidade da gestão das empresas, e não só como o fato de existir ou não um mercado capaz de absorvê-la.

O Instituto não foi um êxito instantâneo. Nem mesmo os conselheiros, àquela época, encontravam nas corporações o espaço indispensável para desempenhar seu importante papel de contribuir, efetivamente, para sua modernização, dando alicerce à separação de controle e gestão, já que no país

onde não havia tradição no mercado de capitais e a predominância era e continua sendo de empresas familiares, cuja concentração de poderes muitas vezes está enfeixada nas mãos do Diretor-Presidente ou fundadores das empresas, esses conselhos influíam muito pouco, isso quando existiam. A transformação de conselhos não concretos, que produzissem resultados de verdade, se fazia mais do que necessário para proteger os *stakeholders* (empregados, credores, clientes, fornecedores, ou seja, o universo que gravita em torno da empresa) de abusos da diretoria executiva, da inércia de conselhos inoperantes e das omissões das auditorias externas.

Nesses 10 (dez) anos de governança corporativa, disseminado pelo IBGC, notou-se sua constante evolução e a construção de uma sólida base de princípios essenciais de governança, sendo disseminados, com êxito, entre o empresariado, o mercado de capitais e um público o mais amplo possível – autoridades, governantes, formadores de opinião. Assim, instituições e pessoas serão capazes de criar um ambiente positivo para as boas práticas e, com isso, gerar valor para as corporações e a sociedade. (MONFORTE, 2006).

De acordo com Villanes (2006), se tem uma notória evidência de que a governança corporativa é fundamental para a sustentabilidade e perpetuação das organizações e porque não das IES particulares e, portanto, para o crescimento econômico das empresas e dos países, independentemente dos modelos societários existentes. Não há mais dúvidas de que graves falhas de gestão nas empresas, bem como nas relações entre os diversos agentes da governança, não só acabam causando prejuízos aos seus acionistas e até mesmo seus proprietários, como também colocam em risco a credibilidade do mercado como um todo, com reflexos imprevisíveis sobre o nível de atividade econômica em geral.

Porém, nas empresas que adotaram a Governança corporativa raízes já foram criadas e até mesmo nas empresas de controle familiar as barreiras existentes estão sendo vencidas. Há muita seriedade por parte de um número crescente de organizações no trato de conflitos entre acionistas, minoritários,

diretores-residentes, administradores, conselho fiscal, auditores externos e *stakeholders*.

II - Justificativa

Face as mudanças em curso, algumas instituições de ensino superior particulares (IES) estão indo atrás de soluções financeiras comuns no mercado de capitais (emissão de debêntures, securitização de recebíveis, leasing, etc.). Com isso, está ocorrendo um processo de venda de participações acionárias para grupos estrangeiros.

Algumas IES particulares se mostram atentas aos graves problemas na área da educação no Brasil e buscam soluções alternativas, como a entrada na Bovespa aderindo as boas práticas de governança corporativa. É o caso da Anhanguera Educacional, Estácio de Sá (Estácio Participações), Kroton Educacional e Sistema Educacional Brasileiro (SEB)

Neste contexto, surge como um sistema de monitoramento estabelecido pelos controladores de uma determinada IES, com propósito específico de fiscalizar as ações dos seus executivos, buscando dessa forma equilibrar os interesses tanto do executivo que administra a instituição, quanto dos mantenedores/controladores da mesma.

Porém, nas instituições com gestão familiar, os maiores entraves para a implantação da governança são: a falta de uma visão clara de longo prazo sobre o rumo da organização, o desconhecimento do assunto, dos seus benefícios financeiros, sociais e o medo de perder o controle de todas as decisões. Estudos internacionais mostram que menos de 80% das empresas e instituições familiares conseguem manter o seu negócio ao passarem o comando para a segunda geração.

Independentemente de ser uma instituição familiar, limitada, sociedade anônima, fundação ou pública, o primeiro passo para a governança corporativa é buscar no mercado empresas e consultores especializados no assunto, que devem acompanhar todo o processo. Se nas instituições públicas o processo é lento e

difícil, haja vista a necessidade da mudança do estatuto, é nas familiares que esse passo-a-passo exige muito cuidado, atenção e determinação dos donos das instituições e outros envolvidos nesse processo.

Para Gonzáles (2008) em entrevista à Revista Ensino Superior, nos mostra que o primeiro momento requer um diagnóstico completo de como está a IES e onde ela quer chegar. O passo seguinte ao diagnóstico dividem os especialistas. Enquanto alguns defendem a necessidade de afastar imediatamente todos os membros da família – mesmo aqueles que executam uma ótima gestão -, outra ala prega não o simples afastamento, mas a profissionalização da família inteira, o que significa levar os herdeiros para outras empresas ou instituições do mercado com horários e responsabilidades bem definidos. Exigir que façam cursos de especialização, com a formação profissional, verificar quem é empreendedor ou administrador e definir se eles querem e podem continuar no comando de suas organizações.

Após essa definição surge um dos momentos mais cruciais do processo seriam:

- a constituição do Conselho de Administração, que pode variar entre o mínimo de cinco a um máximo de onze pessoas, sendo que o ideal são nove, com 60% do grupo formado por profissionais independentes externos (eles devem ser empresários de outros segmentos, administradores, especialistas em finanças, marketing ou recursos humanos) e o restante formado de pessoas da família ou indicados por ela. Esse conselho deve se reunir pelo menos uma vez por mês.
- A constituição de um Conselho de Família é outro passo importante. Ele deve ser formado por representantes de todos os ramos familiares que estavam no comando anteriormente e precisa se reunir a cada dois ou três meses e levar sugestões da família ao Conselho de Administração.
- Estabelecer um acordo de acionistas ou um código de conduta é o passo seguinte. É por meio dele que se definem os direitos e obrigações individuais e coletivos: como as partes vão se relacionar a partir daquele momento, qual tipo de autonomia será dada ao reitor, se poderá ser dada aporte de capital, etc.

A profissionalização da gestão envolve ter clareza dos valores da instituição que devem ser seguidos pelos novos gestores e a adoção de pilares como: o planejamento estratégico, a adoção de uma gestão de risco e o investimento no desenvolvimento das pessoas que vão nortear o novo momento.

Para Gonzáles (2008), o ideal é que o último passo seja justamente a escolha do profissional que passará a ser o novo reitor, para que não traga valores e objetivos dissociados dos que norteiam a instituição.

Importante ressaltar que esses princípios são: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Porém os principais entraves nas IES são o desconhecimento do assunto e de seus benefícios financeiros e sociais, falta de visão de longo prazo, medo de perder o controle sobre todas as decisões e não estarem atentas com o mercado externo e a sociedade.

Em um estudo realizado em junho de 2000, pela McKinsey & Co, em parceria com o Banco Mundial Investors Opinion Survey (2000) junto a investidores com carteira superior a US\$ 1 bilhão, foi apurado que tais investidores estariam dispostos a pagar cerca de 18% a 28% a mais por ações de empresas que adotassem as melhores práticas de governança, conseqüentemente adotariam uma administração com maior transparência. (OLIVEIRA, 2006)

Já os estudos de Classens & Fan (2002) e Gillian & Starks (2003) *apud* Oliveira (2006), demonstraram que os investidores estão dispostos a pagar um prêmio por ações de empresas que possuam um conselho de administração mais ativo e independente e que adotem boas práticas de governança corporativa. Ainda de acordo com seus estudos, este prêmio é maior na América Latina e Ásia e menor na Europa e EUA, já que os preços das ações das empresas nos países em desenvolvimento é relativamente mais baixo, há então a tentativa do investidor obter um retorno maior ao investir em empresas com boas práticas, pois o risco do investimento é menor.

As instituições de ensino superior brasileiras vivem num ambiente de mudanças e transformações que desafiam suas tradicionais estruturas e suas velhas e conhecidas estratégias. A lentidão de algumas instituições no seu processo decisório, a burocracia interna, o corporativismo, a qualidade docente

e discente, aliada a administrações amadoras, contribuem pra um desempenho pouco eficiente e eficaz. Tais instituições já perceberam esta realidade e vem procurando incorporar uma nova postura estratégica em busca da vantagem competitiva. (OLIVEIRA, 2006)

É o que se pode notar nos casos das quatro instituições particulares de ensino superior que abriram seu capital em 2007 na Bovespa, aderindo ao Novo Mercado, como a Estácio Participações S.A e ao Nível 2 de boas práticas de governança corporativa, como: Anhanguera Educacional, Kroton Educacional e Sistema Educacional Brasileiro S.A. – SEB. Essas instituições serão o foco do trabalho, onde buscará mostrar quais suas principais estratégias, seus pontos fortes, seus riscos e sua evolução desde a data de abertura do capital.

III - Objetivo

Portanto, este estudo tem como tema central a governança corporativa na instituição de ensino superior (IES). A intenção foi pesquisar esse fenômeno organizacional como contexto de um tipo de organização onde a dissociação entre a estrutura de propriedade e a estrutura de controle é um imperativo legal. Objetivou-se fazer um levantamento das instituições de ensino superior que adotaram a gestão baseada nos princípios que norteiam a boa governança corporativa, como forma dessas, garantirem a sua sustentabilidade por meio da geração de maior confiança e conhecimento do funcionamento dessas empresas no mercado financeiro, criando assim, uma maior credibilidade e melhores condições de acesso à créditos, tanto pelas instituições, como pelos alunos.

Apresenta-se, inicialmente, as origens de governança corporativa, o que vem a ser esse fenômeno organizacional, os principais modelos, a teoria e o problemas de agência, compreensão da instituição de ensino superior privada como um todo e na sua inter-relação com os demais agentes do ramo de atividade, a estrutura e a dinâmica de uma IES privada, e por fim fazer um levantamento de dados secundários, para verificar o desempenho dessas

instituições, após a adesão às boas práticas de governança corporativa e à abertura do capital na Bolsa de Valores.

O objetivo principal é verificar quais os resultados obtidos desde a abertura de seu capital, suas estratégias, pontos fortes e riscos apresentados. Ou seja, se a governança corporativa possibilitou para essas instituições estabelecer articulações e relações bastante produtivas, capazes de potencializar o desempenho institucional.

A presente dissertação foi elaborada a partir de uma pesquisa bibliográfica exploratória cuja revisão da literatura (LUNA, 1997) teve como objetivo inicial determinar o “estado da arte”, analisando o que já havia sido publicado sobre o tema, quais as lacunas existentes, e onde se encontram os principais entraves teóricos e metodológicos; depois foi feita uma revisão histórica, na qual buscou-se recuperar a evolução dos conceitos, fazendo a inserção dessa evolução dentro de um quadro teórico de referência capaz de explicar os fatores que determinaram ou tiveram implicações nas mudanças conceituais.

Foi desenvolvida a partir da fundamentação teórica inicial, uma análise comparativa (LAKATOS e MARCONI, 1993) entre as instituições de ensino Anhanguera Educacional, Estácio Participações S.A., Kroton Educacional e Sistema Educacional Brasileiro S.A. (SEB), na qual buscou-se descrever as semelhanças e explicar as diferenças na implantação, desenvolvimento financeiro e operacional, pontos fortes e expectativas de cada uma após sua adesão às boas práticas de Governança corporativa da Bovespa.

O trabalho de pesquisa foi realizado em dados secundários, como sites das instituições, onde encontram-se seus prospectos definitivos, Bovespa, INEP, MEC, ONU, BIRD e em publicações sobre o assunto como teses, dissertações e publicações em geral sobre o assunto.

IV - Contribuição do Estudo

Muito se lê e ouve falar em governança corporativa em companhias industriais e comerciais, mas ainda há poucos estudos relacionados as instituições de ensino superior privadas.

Sobre as que abriram seu capital na Bovespa, durante a pesquisa nada foi encontrado, exceto algumas reportagens em revistas como a Revista do Ensino Superior e Revista Veja, focando a importância da abertura do capital desse tipo de instituição e a adoção das melhores práticas de governança para obterem maiores investimentos, deixando assim de depender exclusivamente de suas mensalidades, já que a inadimplência é um fator que afeta a saúde financeira das instituições.

Outro fator importante, é que com a adoção das boas práticas de governança corporativa, o mercado, os bancos, começam a conhecer melhor o funcionamento dessas instituições, graças a transparência que a adoção às boas práticas exige, e passam a liberar mais crédito não só para as instituições, como para seus alunos.

Porém, pesquisas acadêmicas sobre as IES's que abriram seu capital não foram encontradas, resultando o ineditismo do assunto. Não há pretensão de esgotar o assunto, haja vista que o mesmo é extenso, polêmico e novo, sob a visão de implantação de governança corporativa em IES e resultados obtidos pelas mesmas. Essa pesquisa focou o levantamento bibliográfico e a análise dos dados secundários, ficando aberto, para quem tiver interesse na área, o seu aprofundamento realizando entrevistas ou questionários com os Relações com Investidores (RI) de cada empresa. Para saber o que os motivou a entrar no mercado de ações, quais os benefícios reais sentidos pelas IES, ou até mesmo, desenvolver uma pesquisa de credibilidade e satisfação com os stakeholders dessas instituições.

É possível também, fazer uma pesquisa para saber, aqui no Brasil, quanto os investidores estão dispostos a pagar por ações de IES's que abriram

seu capital e adotaram as boas práticas de governança. O campo de pesquisa é vasto e ainda inexplorado.

Este trabalho foi dividido em 7 capítulos. No capítulo 1 é apresentado o contexto geral da governança corporativa, onde foi feito um levantamento bibliográfico, em que foram pesquisados os interesses das propriedade, controle, *stakeholders*, a origem e desenvolvimento da governança corporativa no mundo. No capítulo 2 foi realizada uma pesquisa sobre a governança corporativa no Brasil, e seus principais órgãos reguladores e fiscalizadores. No capítulo 3 foram apresentadas as boas práticas de governança. No capítulo 4, foi feita uma relação entre a governança corporativa e a sustentabilidade das IES's particulares.

No capítulo 5 foi feito um breve levantamento sobre o contexto externo das IES's particulares, como: organização de instituições de ensino superior, seus órgãos reguladores, credenciamento das IES's e autorização e reconhecimento de curso, sistema nacional de avaliação de ensino superior e avaliação das IES's.

No capítulo 6, inicia-se a pesquisa sobre as Instituições de Ensino Superior particulares que aderiram à Bovespa e ao nível 2 de governança corporativa e ao Novo Mercado, mostrando os respectivos históricos, público-alvo, ações estratégicas e pontos fortes das IES's estudadas.

No Capítulo 7, foram apresentados os fatores de riscos. Como esses são muito parecidos para ambas IES's, foi elaborada uma pesquisa separando os riscos relacionados às IES e ao setor de ensino, os riscos relacionados às ações das IES de capital aberto e os riscos relacionados ao Brasil.

Por fim, foram apresentadas as conclusões e considerações finais.

CAPÍTULO 1

1. CONTEXTO GERAL DA GOVERNAÇA CORPORATIVA

O conceito de Governança corporativa existe a mais de 50 anos, porém sua nomenclatura só passou a ser utilizada na década de 90, após fortes escândalos nas empresas, quebra de um alto índice de empresas familiares na transição entre gerações, a gestão conflituosa entre parentes de empresas familiares e o enriquecimento desproporcional dos acionistas majoritários quando detentores do poder de gestão em detrimento dos demais sócios. As empresas mais comprometidas com a responsabilidade social, são as que geralmente adotam as boas práticas. (RODRIGUES, 2004 *apud* OLIVEIRA, 2006)

Para iniciar o estudo de Governança corporativa, foi necessário expor os diversos conceitos dados ao termo já que mesmo havendo um consenso entre elas, percebe-se que a governança corporativa extrapola os limites do papel do conselho de administração das empresas para abordar algo mais amplo: o papel da corporação como um todo na sociedade. (SILVA & MUNIZ, 2008)

Stiffert Filho (1999) conceitua Governança corporativa como o sistema de controle e monitoramento estabelecidos pelos acionistas controladores de uma determinada empresa ou corporação, de tal modo que os administradores tomem suas decisões sobre a alocação dos recursos de acordo com o interesse dos proprietários.

Para Lethbrige (1997) governança corporativa é considerada como o conjunto de instituições, regulamentos e convenções culturais, que rege a relação entre administrações das empresas e os acionistas ou outros grupos aos quais as administrações devem prestar contas.

Shleifer e Vishny (1997, p.737) *apud* Silveira (2002, p.3) definem Governança corporativa como o “conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu

investimento". Assim, estes fornecedores de recursos, incluindo-se tanto acionistas como credores, estarão dispostos a empregar seus recursos nas companhias em volumes proporcionais aos mecanismos de proteção existentes, de maneira a evitar a expropriação de sua riqueza por parte de gestores ou acionistas controladores. Portanto, as companhias com um Conselho de Administração independente e eficaz terão maior disponibilidade de recursos a custos competitivos, com maior probabilidade de criação de valores para os acionistas.

A Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OECD *apud* SILVA, 2006), define Governança corporativa como um conjunto de relações entre a gerência corporativa e o conselho diretivo e demais grupos que possuam algum vínculo direto com a empresa.

O IBGC, até 1995, conceituava como o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho da administração, auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boas práticas corporativas garantem equidade aos sócios, transparência e responsabilidade pelos resultados (accountability). Porém, após uma revisão, passou a conceituar governança corporativa como: "o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. A finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade" (IBGC, 2007)

Carvalho(2002) *apud* Cicogna *et al.*(2007) define governança como o conjunto de mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa fazendo com que o controle atue em benefício das partes com direitos legais sobre a companhia.

Para Child e Rodrigues (2000), a governança corporativa é vista como o processo de controle dentro e fora da firma, que tem por objetivo a redução dos

riscos dos proprietários, procurando assegurar que a firma se encarregue suficientemente de se desenvolver e inovar, para assegurar um fluxo de retorno financeiro estável de longo prazo. Esse processo deve basear-se sobre quem deve ter direitos e poderes na alocação de recursos e retornos da corporação, quais os mecanismos apropriados para suportar tais direitos e poderes e qual o impacto sobre o desempenho da firma.

Os pontos em comuns de todos os conceitos é que ambos descrevem como um conjunto de princípios e práticas que procura minimizar os potenciais conflitos de interesse entre os diferentes agentes da companhia (*stakeholders*) com o objetivo de reduzir o custo de capital e aumentar o valor da empresa quanto o retorno aos seus acionistas. Existe a preocupação em interagir os diversos interessados da empresa, os sistemas de controle, a alocação dos mais diversos recursos, a operacionalização da dinâmica organizacional e a expectativa de retorno dos investimentos realizados pela empresa.

Ainda podemos destacar, de acordo com os diversos conceitos apresentados, que os elementos centrais da governança corporativa, enquanto sistema de monitoramento e prestação de contas são: a adoção de uma boa política de informação (transparência), a política de *disclosure*, que no Brasil tem a CVM como principal guardião, e a supervisão dos atos da diretoria. Tais elementos podem ser avaliados seguindo as seguintes questões:

- a responsabilidade da alta administração na definição dos limites éticos que norteiam a atuação da empresa;
- os papéis do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva para a manutenção de um ambiente de controle robusto e para a definição de uma forte cultura de gerenciamento de riscos;
- o nível de segregação entre as funções do Conselho de Administração e às da Diretoria Executiva na definição da implantação dos controles internos;
- a verificação do alinhamento da atuação da Diretoria Executiva às diretrizes estratégicas estabelecidas pelo Conselho da Administração, principalmente no que se refere à supervisão da

gestão de risco e a aderência dessa gestão ao nível de propensão previamente estabelecido; e

- o papel da auditoria interna no ambiente de controle. (OLIVEIRA, 2006)

Quando há discussão sobre governança corporativa, três questões precisam ser discutidas: os interesses da propriedade, o papel do controle e o papel dos *stakeholders*.

1.1 Os Interesses da Propriedade

Relacionada aos acionistas / sócios, tem como principal papel e interesse, no contexto da governança corporativa, transformar a corporação de negócios em um instrumento pelo qual o capital é designado para as atividades de produção e distribuição de produtos ou serviços, visando maximizar o lucro corporativo e o ganho dos proprietários com um risco satisfatório. Nesse sentido, os proprietários passam a assumir uma combinação de direitos e responsabilidades em relação a uma propriedade específica. Monks; Minow *apud* Silva & Muniz (2008).

Para o IBGC (2008), cada sócio é um dos proprietários da sociedade, na proporção de sua respectiva participação no capital social. Esse princípio deve valer para todos os tipos de sociedades e demais organizações, no que couber.

1.2 Controle

Controle é o processo no qual uma pessoa, um grupo, ou uma organização determina, isto é, afeta intencionalmente o que outra pessoa, grupo ou organização vai fazer. O controlador é aquele que possui poder de determinar os elementos fundamentais no comportamento corporativo e a composição do grupo diretivo e dos líderes corporativos. (MONKS, 2001)

1.3 Stakeholders

O termo *stakeholders* surgiu na literatura da Administração, em 1963, no Instituto de Pesquisas de Stanford. Esse termo foi usado para generalizar a noção de *shareholders* (acionistas) como um tipo de público com o qual os gestores da empresa precisam oferecer respostas, ou seja, qualquer grupo ou indivíduo que possa afetar ou ser afetado pelos objetivos organizacionais. (FREMAN *apud* SILVA & MUNIZ, 2008).

Existem outras definições para *stakeholders* como segue abaixo:

São todas as "partes interessadas" ou todos os diferentes públicos que afetam ou são de alguma forma afetados pela atuação de uma empresa: funcionários, acionistas, comunidade, instituições, fornecedores, consumidores e governo. (GECKO, 2008).

Para Clarkson, (1994, p.5), são todas as pessoas ou grupos que têm ou reivindicam propriedade, direito ou interesse em uma corporação e em suas atividades passadas, presentes e futuras. Tais reivindicações, direitos ou interesses são resultantes de transações ou de posse de ações com a corporação, que pode ser legal, moral, individual ou coletiva.

1.4 Origem e Desenvolvimento da Governança corporativa no Mundo

Numa fase pré-revolução industrial os sistemas econômicos eram extremamente primitivos com os produtores buscando satisfazer suas próprias necessidades. A produção industrial era frágil tomando a forma de pequenas empresas artesanais. A partir da Revolução industrial, as empresas passaram a ser encaradas mais profissionalmente, com os capitalistas controlando a produção. A riqueza passa a ser quantidade de produto gerado. A Revolução Francesa traz novas idéias (igualdade, liberdade e fraternidade), se fala pela primeira vez em liberdade econômica.

Em sua primeira etapa, o capitalismo teve características fortemente liberais, tendo dominado este período o Princípio da Apropriação Privada dos Meios de Produção. Com a 1ª Guerra, inicia-se uma crise do capitalismo Liberal, vindo a Europa a perder a hegemonia no cenário econômico mundial. Na década de 30, a grande depressão e a quebra da Bolsa (1929), trouxeram desemprego e queda na produção afetando significativamente os indivíduos. Neste cenário surge a Teoria das Relações Humanas, de Elton Mayo, que preocupava-se em analisar fatores psicológicos e sociais sobre o homem e sua relação com a produtividade.

No pós-depressão com a reativação da economia a preocupação volta-se para a organização interna das empresas para que estas pudessem suportar o aumento de produção. A Teoria da Burocracia, de Max Weber, consistia na constituição num modelo de organização formal que considerava a empresa como sendo um sistema social organizado racionalmente. Com o fim da 2ª Guerra (1945), os EUA confirmam sua posição como grande potência econômica mundial. A estrutura das empresas sofrem alterações com a introdução da gestão participativa por meio das Comissões de Empresas.

Para Iudícibus (2007), a Contabilidade nasceu gerencial, isto é, o dono era o administrador do negócio. Mas, cada proprietário/gerente podia ter uma idéia diferente sobre o que constar no patrimônio e como avaliar. Com o passar do tempo, vários outros parceiros foram se interessando pelas contas da contabilidade: o administrador, que acabou se desvinculando da figura do proprietário, os governos, por meio de seus aparelhos tributários e de análise econômica, fornecedores, clientes, empregados e, afinal, a sociedade inteira acabou se interessando pelos números contábeis. Assim, o campo de interesses e conflitos se ampliou.

A governança corporativa surgiu como um sistema de regulação da relação entre a propriedade (relacionada aos acionistas) e o controle (relacionados aos interesses da administração e gestão), com o primeiro estudo acadêmico feito por Berle e Means na década de 30, abrangendo também múltiplos interesses, como os dos *stakeholders*, proporcionando à

corporação transparência em suas operações, eficiência em seus processos internos e externos e eficácia em seus resultados de curto, médio e longo prazo. (SILVA & MUNIZ, 2008)

A idéia vem sendo discutida desde as décadas de 20 e 30, com a crise da Bolsa de Nova York, em 1929, mais especificamente, que acarretou grandes perdas para investidores, e o surgimento das grandes corporações, levaram à desconcentração da propriedade, que até então estavam nas mãos dos “capitães da indústria”, entre os quais Rockefeller, Du Pont e Morgan, e à criação de um novo modelo de controle empresarial, em que o *principal*, o titular da propriedade, delega ao *agente* o poder de decisão sobre essa propriedade. Uma vez que os interesses do primeiro nem sempre estão alinhados aos do último, podem ocorrer *conflitos de agência*. (SILVA, 2006).

Foi quando Berle e Means realizaram um estudo sobre a Teoria de Agência, que acabou sendo formalizada por Jensen e Meckling, quando desenvolveram em 1976, um modelo de *custo de agência* para os acionistas, que vinha a tratar da divergência de interesses existentes entre os acionistas, proprietários ou principal (que desejam, na maioria das vezes, retorno sobre o capital investido, de preferência em curto prazo) e seus representantes, diretores ou agentes (que podem desejar reinvestir o lucro, por exemplo, visando o crescimento da empresa em longo prazo). Para os teóricos da Teoria da Agência, tornar o conselho de administração mais eficaz é a solução para equacionar essa “rivalidade”. (JENSEN & MECLING, 1976 *apud* SILVA & MUNIZ, 2008; DA SILVA, 2006)

Os custos de agência são resultantes da somatória dos incentivos (pecuniários e não pecuniários) para que os gestores (agentes) trabalhem no melhor interesse dos acionistas (principais), dos custos de controle e monitoramento das ações dos agentes e de um custo residual, decorrente de eventuais divergências entre as decisões dos agentes e as decisões que iriam aumentar a riqueza dos principais. Se ambas as partes buscam maximizar sua utilidade pessoal, é possível pressupor que, muitas vezes, o agente não agirá objetivando a prosperidade do principal, resultando em expropriação da sua

riqueza. A minimização dos prejuízos causados por esse constante conflito depende da implantação de um conjunto de mecanismos internos e externos para harmonizar esta relação, o qual é denominado de governança corporativa. (JENSEN & MECKLING, 1976 *apud* SILVA & MUNIZ, 2008).

Para o IBGC (2008), conceitualmente, a governança corporativa surgiu para superar o "conflito de agência", decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal.

Dessa forma, a firma pode ser analisada como uma ficção legal em que objetivos conflitantes de indivíduos são colocados em equilíbrio por meio de contratos. No entanto, estes não são perfeitos e completos, pois é impossível prever todos os conflitos que possam existir entre os acionistas e diretores. Podemos citar como conflitos de interesses que geram custos para as empresas as medidas de monitoração dos administradores, as quais incluem: contratação de auditoria independente; implementação de medidas de controle; gastos com seguros contra danos provocados por atos desonestos de administradores; estabelecimento da remuneração dos agentes vinculada ao aumento da riqueza dos acionistas, como concessão de ações ou opções de ações aos administradores. Assim, os diretores têm mais interesse em que a companhia apresente bom desempenho, já que suas ações e opções podem valer mais. (SILVA, 2006)

De forma, resumida, segundo Silva & Muniz (2008), governança é mais do que um sistema de regulação da relação entre a propriedade (relacionada aos interesses dos acionistas) e o controle (relacionado aos interesses da administração ou gestão), proporcionando à corporação transparência em suas operações, eficiência em seus processos internos e externos e eficácia em seus resultados de curto, médio e longo prazo.

A partir da década de 80, com a globalização, resultou numa crescente concorrência entre as grandes companhias, principalmente as americanas, que começaram a expandir-se para outros países, havendo muitas fusões, aquisições e incorporações, e os fundos de pensão tomaram força. Na primeira metade dos anos 90, em um movimento iniciado principalmente nos Estados Unidos, acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas.

A preocupação da governança corporativa, de acordo com o IBGC (2008) é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas.

Continua ainda afirmando que a boa governança corporativa proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a monitoração da direção executiva. As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal.

A empresa que opta pelas boas práticas adota como linha mestras a transparência, a prestação de contas (accountability), a equidade e a responsabilidade corporativa. Para tanto, o Conselho de Administração, representante dos acionistas, deve exercer seu papel, estabelecendo estratégias para a empresa, elegendo e destituindo o principal executivo, fiscalizando e avaliando o desempenho da gestão e escolhendo a auditoria independente. (IBGC, 2008)

Os principais benefícios para as empresas são o melhor tratamento das questões estratégicas, a consolidação de otimizado modelo de gestão, a melhor interação e equidade com os diversos públicos da empresa, a maior atratividade no mercado, a maior segurança na transparência de informações, a melhor atuação ética e social, a estruturação de novos conhecimentos e

reestruturação de antigas funções, bem como a efetiva extrapolação das vantagens da governança corporativa para a empresa em geral.

Uma das necessidades sentidas para que o tema ganhasse força no mundo, foi a universalização da linguagem contábil. Principais executivos dentro das empresas, entre empresas, entre países e regiões, têm como denominador comum de linguagem e entendimento a linguagem contábil, a fim de tomarem decisões de investimentos, rearranjar e redistribuir recursos, aplicar em bolsas e mercados de créditos e realizar transações internacionais. Por esses motivos, a idéia de criar um único padrão contábil tornou-se uma exigência básica para o mercado, onde as fronteiras já não mais existem.

Para Iudícibus (2007), no início, o padrão contábil utilizado pelos EUA predominou, devido a importância econômica daquele país, à qualidade do US GAAPs e ao fato de muitas empresas quererem participar do mercado de ações de Nova Iorque. Entretanto, em 1973, surgiu o IASB, como reação à predominância dos Estados Unidos. Sediado em Londres, o IASB estabeleceu um conjunto de normas próprias, com algumas diferenciações com relação às dos EUA, mas mantendo a mesma conceituação básica.

Os eventos evoluíram e, afinal FASB (dos EUA) e IASB acabaram chegando a uma conclusão que, mesmo nos EUA, companhias americanas poderão utilizar normas do IASB. A aderência do Brasil a um padrão internacional refere-se às normas do IASB. A CVM e o Ibracon, através de vários pronunciamentos, já vinham se aproximando, desde algum tempo, do padrão IASB. Agora com a criação do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), com a aderência do Banco Central ao IASB, há uma força muito grande para a internacionalização do padrão contábil brasileiro. (IUDÍCIBUS, 2007)

Para Oliveira (2006, p.13 - 15), a origem da Governança corporativa está baseada nos princípios do Fundo LENS, do Relatório Cadbury e da OCDE, e respeita a Lei Sarbaney-Oxley.

Ainda segundo o autor, o fundo de investimentos LENS, constituído por Robert Monks em 1992, efetivou um novo modelo de gestão para consolidar melhores resultados e maior valor para as empresas, por meio de cinco princípios básicos:

- a atuação e o monitoramento eficazes pelos acionistas adicionam melhores resultados e valor para as empresas;
- as empresas éticas e com valores de atuação bem consolidados e disseminados têm forte sustentação para suas possíveis recuperações;
- a ética tem ligação direta com os resultados da empresa;
- as empresas modernas são complexas e dinâmicas e procuram gerar riquezas de seus proprietários e para a comunidade onde atuam; e
- o direito e a vontade de realizar investimentos são a base de sustentação do desenvolvimento das empresas e da liberdade empresarial.

Quanto ao relatório Caldbury, que foi divulgado em 1992 e teve sua validação reforçada e detalhada em outros relatórios, tais como o Greenbury, de 1995, o Hampel, de 1998 - estes estão focados, de forma resumida, na atuação, responsabilidades e remuneração dos conselheiros, na relação com os acionistas, na prestação de contas e na atuação dos auditores e dos conselheiros externos independentes - , o relatório Turnbull, de 1999, e o relatório Higgs, de 2003.

Com referência à OCDE – Organization for Economic Co-operation and Development, de 1999, a sua contribuição para a Governança corporativa está baseada em quatro princípios:

- toda e qualquer estruturação de Governança corporativa deve proteger os direitos dos acionistas;
- todos os acionistas, independentemente de serem majoritários ou minoritários, nacionais ou estrangeiros, devem ter tratamento equalitário e eqüitativo da empresa;

- devem existir transparência e veracidade nas informações disponibilizadas em geral, consolidando, inclusive, maior interesse pela empresa;
- as responsabilidades e a forma de atuação do conselho de Administração devem estar muito bem definidas, entendidas, operacionalizadas e avaliadas.

E finalmente, a Lei Sarbaney-Oxley se baseia em quatro princípios que os estudos anteriores de governança vinham aprimorando e consolidando ao longo do tempo:

- a conformidade legal e ética que não é simplesmente um assunto de boas intenções;
- a adequada administração e a correspondente prestação responsável das contas e dos resultados, incluindo a plena indicação dos responsáveis;
- a adequada transparência e veracidade das informações disponibilizadas aos diversos interessados; e
- o senso de propósito e de justiça nas várias decisões adotadas pela empresa.

De acordo com Okimura (2003) em sua pesquisa acadêmica, atualmente, a governança corporativa como campo de estudo é uma abrangente discussão envolvendo conceitos das áreas de direito, contabilidade, finanças e economia – sendo que a combinação dos conceitos tem levado a várias questões e a um grande debate, tanto no campo teórico no pensamento acadêmico quanto no ambiente corporativo.

Segundo Zingales apud Okimura (2003), o próprio termo de governança corporativa (ou corporate governance) não existia na língua inglesa até o final dos anos 70, apesar das questões centrais terem sido apresentadas em 1932 por Berle e Means. No ambiente corporativo, os debates foram intensificados a partir de meados da década de oitenta, com o ativismo gerado pela Calpers – *Califórnia Public Employees Retirement System* – um fundo de pensão com recursos de mais de 70 bilhões de dólares na época. Ainda é citado English II,

Smythe e McNeil, que dizem que a Calpers é hoje reconhecida como uma das líderes do ativismo de fundos de pensão nos EUA, sendo que uma de suas ações iniciais foi a de atuar decisivamente na criação, em 1985, do Conselho dos Investidores Institucionais (CII – Council of Institutional Investors), com o objetivo de cuidar de interesses dos investidores institucionais e que atuou como importante organismo de difusão das práticas de governança corporativa.

O Calpers é um fundo de pensão dos funcionários públicos da Califórnia e um dos maiores do mundo, foi um dos pioneiros nesse processo. Iniciou-se em 1984, quando os executivos da Texaco rejeitaram uma oferta de compra da empresa com vistas à defesa de seus empregos, mas gerando prejuízos aos acionistas.

Em 1989, o Calpers enviou à SEC – Securities and Exchange Commission – órgão regulador do Mercado de capitais nos Estados Unidos, equivalente à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil – uma carta com recomendações para melhorar a relação das empresas com o mercado, de forma a aumentar a transparência, a fiscalização e a comunicação.

O objetivo principal do SEC é assegurar aos investidores acesso a informações completas, necessárias para à tomada de decisão (PETERS, 2002). O Calpers e outros fundos de pensão passaram a freqüentar ativamente as assembléias de acionistas e a votar em conjunto contra os administradores das empresas que apresentavam desempenhos financeiros ruins.

Em determinada situação, o Calpers fretou uma avião e enviou seus advogados a todas as assembléias das empresas de sua carteira no Japão, quando percebeu que estas concentravam as reuniões no mesmo dia). (SILVA, 2006, p. 14)

1.4.1 Os Diversos Modelos de Governança Corporativa no Mundo

A discussão sobre o tema aumentou consideravelmente depois de 2002, com os grandes escândalos, nos EUA, de adulteração de demonstrativos contábeis, negociação de valores mobiliários das companhias por gestores

com informações privilegiadas (insider trading) e evasão fiscal, por empresas como a Enron, Wordcom, Xérox. Como os EUA é considerado o país com o mercado de capitais mais sofisticado do mundo, acontecimentos como a falência a Enron, considerada uma empresa modelo e a sétima maior companhia norte-americana, causou grande comoção no mercado, já que causou prejuízos enormes aos seus funcionários, haja vista que grande parte dos recursos de seu fundo de pensão estava alocado em ações da companhia. O escândalo da Enron acarretou também a falência de uma das cinco maiores empresas de Auditoria Externa do mundo, a Arthur Andersen. (SILVEIRA, 2005).

Na Europa, que possui um modelo de governança diferente do norte-americano, também foram divulgados escândalos de grandes proporções a partir do ano de 2002, notadamente nos casos Vivendi, Royal Ahold e, mais recentemente, o caso Parmalat. Esses casos demonstram que os problemas de governança corporativa possuem raízes mais profundas, não sendo apenas consequência da alegada pressão excessiva do mercado norte-americano sobre os gestores de curto-prazo. Os problemas de governança corporativa tem atraído cada vez mais a atenção de autoridades públicas, haja vista que promovem desajustes sociais no curto-prazo (demissões, lacunas no mercado, etc) e problemas potenciais no longo prazo, decorrente da fuga de investidores, aumento do custo de capital e redução dos investimentos. (SILVEIRA, 2005)

Dependendo do grau de desenvolvimento do mercado financeiro, a governança corporativa apresenta objetivos específicos. Os modelos variam de país para país, de acordo com as características do mercado de capitais (estrutura de controle e propriedade, as formas de monitoramento usadas pelos proprietários e suas visões a respeito dos objetivos finais da empresa), mas, em geral, predominam dois sistemas: o *anglo-saxão*, que prevalece no Reino Unido e Estados Unidos, e o *nipo-germânico*, o qual predomina no Japão, Alemanha e na maioria dos países da Europa. (SILVA, 2006)

No modelo anglo-saxão, a propriedade é relativamente pulverizada (outsider system), e a liquidez das ações é garantida nas bolsas de valores, o que diminui o risco dos acionistas. No modelo nipo-germânico, existe mais

concentração da propriedade (insider system), e as participações acionárias são de longo prazo. (SILVA, 2006)

1.4.2 - Modelo Anglo - Saxão

Modelo que prevalece nos Estado Unidos e Reino Unido. A Propriedade é relativamente pulverizada, estrutura de controle pulverizada e a liquidez das ações são garantidas em bolsa de valores (menor risco para os acionistas). O mercado de capitais é ativo e desenvolvido.

O objetivo principal desse modelo é criar valor para os acionistas (shareholders) e a obrigação primordial dos administradores é agir em nome dos interesses dos acionistas, já que o principal conflito de interesse ocorre entre acionistas e a administração.

A forma de controle é externa, pois as empresas apresentam um grande número de acionistas. Os investidores e os conselhos de administração têm um papel fundamental na Governança corporativa, enquanto se reserva aos bancos um papel passivo na atividade de monitoramento da companhias.

1.4.2.1 – Governança Corporativa no Estados Unidos

A Governança corporativa nos EUA tomou força na década de 80, em virtude da pulverização do capital na bolsa de valores (modelo anglo-saxão). Até então os acionistas eram passivos e não monitoravam intensamente as decisões tomadas pela administração da empresa, que estava a cargo dos presidentes executivos (CEO's).

Os CEO's muitas vezes presidiam também o conselho da Administração (*chairman*).

Na década de 80, essa situação começou a mudar com a grande onda de *takeovers* (tentativa de compra hostil por outras empresas concorrentes) e muitos casos de abuso de poder por parte dos executivos e dos conselheiros.

Com o ativismo dos investidores, em especial, dos fundos de pensão, esse quadro começou a mudar. Um dos fundos pioneiros no ativismo contra o abuso de poder dos executivos, foi o CALPERS (California Public Employees Retirement System), fundo de pensão de funcionários públicos da Califórnia e um dos maiores do mundo. Esse fundo de pensão iniciou um processo de maior fiscalização das ações das empresas. O que incentivou essa maior fiscalização, foi em 1984, quando executivos da Texaco rejeitaram uma oferta de compra da empresa, com vistas à defesa de seus empregos, mas que gerou grandes prejuízos aos acionistas.

O fundo Calpers, em 1989, começou a publicar a lista das empresas em que havia deixado de investir e quais os motivos que os levaram ao desinvestimento.

Os fundos de pensão passaram a freqüentar ativamente as assembléias de acionistas e a votar em conjunto contra os administradores das empresas que apresentavam desempenhos financeiros ruins.

Na década de 90, muitos investidores institucionais elaboraram códigos de governança corporativa, os quais deveriam ser seguidos pelas empresas da carteira como condição necessária para investimentos.

Surgiu também o código de governança da National Association of Corporate Directors (NACD) – Associação dos Conselheiros de Administração dos Estados Unidos. Esse movimento fez com que diversas empresas americanas também elaborassem seus códigos de governança, o que sinalizava a adoção de boas práticas para os investidores, como o aumento do número de conselheiros independentes e a intensificação de demissão de executivos com mau desempenho nas suas funções.

Em 1994, a General Motors publicou seu código de governança corporativa como reflexo direto do movimento de acionistas e de conselheiros, para derrubar o executivo principal e o presidente do conselho da empresa.

Esse código causou tal impacto que se costuma dividir a história dos conselhos em duas eras: pré-GM e pós-GM.

Outras empresas que aderiram as demissões de presidentes por pressão de conselheiros e acionistas (entre 92 e 93) foram:

- American Express
- IBM
- Kodak
- Sears
- Time Warner
- Compaq, entre outras.

Em 2001, a Governança corporativa ganhou novo impulso devido a uma série de escândalos de fraudes que envolvia a administração executiva de diversas empresas, como:

- Enron; (um dos maiores escândalos de fraude contábil – Arthur Andersen).
- Worldcom;
- Quest;
- Tyco International.

A causa dos escândalos foi o desejo desenfreado de aumento dos preços das ações das empresas, pois uma parcela considerável da remuneração dos executivos consistia em opções de ações (stock options).

As consequências imediatas desses escândalos:

- Executivos julgados e condenados à prisão
- Publicação da Lei Sarbaney-Oxley (SOx) pelo Congresso americano, no final de julho de 2002. Essa lei apresenta punição severa para quem lesasse o mercado de capitais. A lei tem alcance amplo, afetando as administrações das empresas, as firmas de auditorias, as bolsas de valores, analistas de mercado, corretores, advogados, entre outros.

- A SOx criou o *Public Company Accounting Oversight Board* (Conselho de supervisão das empresas de auditoria contábil);
- Os membros são nomeados pelo SEC (5 anos);
- Tem poderes de supervisionar, regular e conceder o registro para as empresas de auditoria;
- Pode aplicar sanções, inclusive a suspensão ou cancelamento do registro da firma, assim como penalidades individuais a seus funcionários.
- A Lei determina maior transparência na divulgação das informações por parte da cia., exigindo disponibilização pública da remuneração dos administradores; das mudanças na estrutura acionária; das operações feitas pelos administradores; e dos relatórios do Conselho de Supervisão das Empresas de Auditoria Contábil sobre os Auditores independentes. (SILVA, 2006; OKIMURA, 2003)

1.4.2.2 - Governança Corporativa no Reino Unido

O Reino Unido foi o berço da revolução industrial, sendo o primeiro país a se industrializar. Suas indústrias tiveram pouca intervenção estatal e por isso sempre possuiu um forte sistema de financiamento de acionistas.

Apesar disso, a Governança corporativa iniciou-se apenas no final da década de 80, após alguns escândalos no mundo empresarial.

Em dezembro de 1992, o comitê CADBURY publicou o primeiro documento sobre governança corporativa no país, intitulado: “*Os aspectos financeiros da Governança corporativa*”, contendo seções sobre:

- Responsabilidade dos conselheiros;
- Importância de Conselheiros Independentes;
- Necessidade de Comitês de Conselhos e de Auditoria (nomeação e remuneração, além das recomendações sobre a composição, estilo de trabalho e normas de funcionamento do conselho).

Em 1995, o comitê *Greenbury* elaborou um conjunto de regras de Governança corporativa relacionadas à remuneração dos administradores, o que não havia sido abordado pelo Comitê Cadbury.

Em 1998, o comitê Hampel revisou o relatório dos dois comitês anteriores e destacou a importância da Governança corporativa nas empresas para sua prosperidade a longo prazo. Ainda em 1998, houve a publicação do Código de Governança corporativa, e, desde então, a observância de suas normas pelas companhias passou a ser uma das exigências para a listagem na Bolsa de Valores de Londres

1.4.3 - Modelo Nipo-Germânico

Nesse modelo existe maior concentração de propriedade, já que pequenos grupos de acionistas detêm a maior parte das ações e, conseqüentemente, existe baixa liquidez, mercado de capitais menos desenvolvido e a estrutura de controle é diluída. Dessa forma, as participações acionárias são de longo prazo. O sistema de controle é interno.

As empresas buscam equilibrar os interesses dos acionistas com os de grupos interessados na empresa (*stakeholders*) – empregados, fornecedores, clientes, bancos, etc. O controle da estrutura de capital é feita por empresas financiadas por meio de empréstimos e financiamentos de credores.

O conflito de agência acontece entre acionistas controladores e acionistas minoritários.

Os bancos têm um papel importante nas atividades de monitoramento da administração da empresa, razão pela qual a alavancagem financeira é superior nesse sistema. Os investidores institucionais não têm um papel tão ativo como no modelo anglo-saxão.

Existem vantagens e desvantagens nos dois modelos e há convergência e modificações entre eles, provocadas pela globalização. No entanto, é difícil prever se haverá convergência total ou algum sistema prevalecerá, pois suas divergências são históricas, culturais e legais. (SILVA, 2006)

1.4.3.1 Governança Corporativa na Alemanha

Nesse país, a propriedade é muito concentrada e o mercado de capitais tem papel relativamente limitado em comparação com o modelo anglo-saxão. Possui um mercado de crédito bastante ativo, caracterizado pela forte participação dos bancos nas empresas.

Como o Sistema Financeiro é baseado no sistema bancário, há uma forte proteção aos credores em detrimento dos acionistas. Esse sistema era favorecido pela regulação alemã, que permitia a participação acionária ilimitada dos bancos em diversos setores da economia, o que leva ao intenso financiamento, de longo prazo, da indústria pelos bancos. (Modelo *Stakeholders*)

O modelo *stakeholders* tem origem no sistema de industrialização extremamente controlado pelo Estado. O equilíbrio dos interesses dos acionistas com os de outros grupos interessados na empresa fica clara na atual lei alemã. A lei prevê o direito dos empregados em eleger representantes no conselho de supervisão das empresas alemãs.

A administração da sociedade anônima é realizada por dois órgãos:

- O Conselho de Supervisão; e o
- Conselho dos Gestores.

O Conselho de Supervisão:

- É composto por 3 membros;
- Tem representantes dos empregados nas decisões;
- Não tem função executiva, mas é responsável por nomear o conselho de gestores;

- O CEO da companhia não é o principal tomador de decisões, pois toma decisões com outros conselheiros.

A separação entre Controle e Propriedade é alta, para tanto são utilizados diversos dispositivos legais, entre eles:

- Acordo de acionistas
- Restrições ao direito de voto
- Posições acionárias cruzadas.

Na década de 1990, muitas empresas adotaram as boas práticas de Governança corporativa, em especial as companhias com ADR's e GDR's. Essas empresas precisavam se adequar aos padrões internacionais exigidos pelas Bolsas de Nova York e Londres.

O marco da governança corporativa na Alemanha foi em 1997, com a criação do *Neuer Market* (Novo Mercado). Inicialmente, tinha o objetivo exclusivo de atrair empresas de setores de rápido crescimento e alta tecnologia, como Internet, telecomunicações, biotecnologia, entre outras. Posteriormente, passou a ter a finalidade de listar empresas que se comprometiam com regras fortes em termos de Governança corporativa.

Algumas regras do Novo Mercado alemão:

- Exigência rígida de transparência e proteção dos acionistas minoritários;
- Emissão apenas de ações ordinárias;
- Publicação de demonstrativos trimestrais segundo padrões internacionais contábeis (USGAAP ou IASB);
- Submissão a um código de *takeover*;
- Garantia de liquidez para as ações e resoluções de conflitos por câmaras de arbitragem. (SILVA, 2006; OKIMURA, 2003)

1.4.3.2 - Governança Corporativa no Japão

Há forte atuação do Estado nas empresas. A industrialização, inicialmente, financiada por cartéis, associações de comércio e bancos, passaram a administrar grandes empresas. Como reflexo desse processo, o modelo de Governança corporativa busca o equilíbrio entre os diversos *stakeholders*.

No Japão ela pode ser retratada pela presença dos:

- conglomerados de bancos e empresas entrelaçadas em estruturas indiretas de controle e participações cruzadas.
- os conselhos de Administração são grandes e formados por executivos da companhia;
- o CEO é o principal executivo e tem mais poderes do que o próprio presidente do conselho;
- os conselheiros são eleitos por assembleia;
- o mandato não é superior a dois anos;
- são responsáveis legais pela administração da empresa;
- as assembleias de acionistas, com 3% do capital acionário, é capaz de destituir um conselheiro do cargo;
- como na Alemanha, nenhuma decisão é tomada sem levar em consideração os interesses dos funcionários das Cias. (SILVA, 2006)

CAPÍTULO 2

2. BREVE HISTÓRICO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

A economia brasileira tem passado por profundas mudanças na estrutura de propriedade e gestão de suas principais empresas. As relações outrora estáveis, quase simbióticas entre acionistas e administradores nas empresas estatais e empresas privadas familiares de capital aberto ou fechado, estão sendo problematizadas com a reestruturação societária provocada pelas privatizações. Com isso se realiza a entrada de novos sócios nas empresas do setor privado e em especial de investidores estrangeiros. Essas mudanças se por um lado facilitam o acesso a novos financiamentos e promovem a modernização da gestão, por outro, devido a tendência de separar propriedade e gestão, cria um problema de monitoramento das relações entre acionistas e administradores.

Do ponto de vista dos acionistas, uma gestão profissionalizada implica delegar autonomia aos administradores, tornando-se inevitáveis as assimetrias informacionais decorrente das novas separações de poderes, podendo levar a uma divergência de interesses. Para transformação de uma estrutura de propriedade e gestão que facilita um alinhamento quase automático dos interesses das duas partes, torna-se necessária a institucionalização de mecanismos que aproximam as duas partes. Esse conjunto de questões envolvendo a relação entre propriedade e gestão pode ser tratado no âmbito do conceito da governança corporativa.

Para evoluir é necessário se adaptar. Aplicando esse conceito no mundo empresarial, para uma empresa atrair mais investimento e crescer no mercado globalizado é necessário que sua credibilidade social e competitividade econômica estejam bem fundamentadas. Para isso, as boas práticas começam a ser aplicadas nas companhias do Brasil como forma de suprir essas necessidades e gerar maior confiança entre os investidores.

Dessa forma, as empresas são dirigidas e monitoradas pelo mercado de capitais, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselhos, diretoria e auditoria. Descreve o processo de tomada de decisão e de implementação ou não das decisões tomadas. A boa governança realiza esses objetivos de maneira essencialmente livre de abusos e corrupção e com o devido respeito à lei.

Contudo, a boa governança define um ideal difícil de conseguir em sua totalidade, entretanto, a busca do desenvolvimento humano sustentável, as ações são realizadas com o objetivo e conseguir esse ideal. É importante deixar claro que a governança corporativa não é um mero assistencialismo, tão pouco simples atos de bondade das corporações. (TOSCHIO, 2007)

No Brasil o movimento ganhou relevância com o advento da Lei n. 10.303/01. As alterações da Lei das Sociedades Anônimas foram pautadas pelos princípios da governança e possibilitaram a redemocratização do governo das companhias, com vistas ao estabelecimento de um equilíbrio de poderes nas relações societárias.

Embora tais políticas tragam benefícios à sociedade, essas têm finalidade de aumentar o valor das empresas e facilitar o acesso ao capital. Os maiores doadores de ajuda econômica como FMI e o Banco Mundial, estão cada vez mais condicionando sua ajuda e seus empréstimos à condição que sejam implementadas a boa governança nas empresas, Existem 8 principais características, que se implementadas, asseguram que as corrupções sejam minimizadas e as necessidades de divisão das minorias sejam levadas em conta.

1. Participação – é a liberdade de expressão e liberdade de associação de um lado e uma sociedade civil organizada de outro lado;
2. Estado de direitos – requer que a estrutura legal justa, se aplique a todos os cidadãos do estado, independentemente da sua riqueza, influência política, condição social, profissão, sexo, raça .
3. Transparência – as decisões tomadas e suas fiscalizações são feitas através e regras e regulamentos conhecidos.

4. Responsabilidade – as instituições governamentais e a forma com que elas procedem são desenhadas para servir os membros da sociedade como um todo e não para pessoas privilegiadas.
5. Decisões orientadas para um consenso – as decisões são tomadas levando-se em conta que os diferentes grupos da sociedade necessitam mediar seus diferentes interesses. O objetivo da governança na busca do consenso nas relações sociais deve ser a obtenção de uma concordância sobre qual é o melhor caminho para a sociedade como um todo. Além disso, as decisões devem ser tomadas levando em conta a forma como tal caminho deve ser trilhado.
6. Igualdade e Exclusividade – procura assegurar igualdade em todos os grupos perante os objetivos da sociedade. O caminho proposto pelo governante deve buscar promover o desenvolvimento econômico de todos os grupos sociais.
7. Efetividade e eficiência – visa garantir os processos, e instituições governamentais devem produzir resultados que vão ao encontro das necessidades da sociedade, ao mesmo tempo em que fazem o melhor uso possível dos recursos à sua disposição.
8. Suporte à Auditoria Fiscalizadoras – as instituições governamentais, as instituições do setor privado e as organizações da sociedade civil, devem ser fiscalizáveis pelas pessoas da sociedade e por seus apoiadores institucionais. De forma geral, elas devem ser fiscalizáveis por todas as pessoas que serão afetadas por suas decisões, atos e atividades.

Ao optar por governança corporativa, uma empresa assume o compromisso de evitar erros de gestão e fraudes. A companhia deve se comprometer a atingir um grau de transparência fornecendo um balanço detalhado aos investidores e assim, aumentar gradativamente os valores agregados às suas ações. Isso traz segurança aos investidores potenciais, acionistas e cotistas, e cada vez mais investimentos. Portanto, a Transparência é o principal fator para um analista comprar ou não ações e peça fundamental para o processo de governança corporativa.

O esforço em busca às boas práticas de governança corporativa são enormes; nesse sentido, podem-se destacar as seguintes iniciativas:

- Código de Boas Práticas do IBGC;
- Criação do Novo Mercado pela BOVESPA;
- Nova Lei das S.A's;
- Recomendações da CVM;
- Ativismo do BNDES e dos fundos de pensão; (OLIVEIRA, 2006)

Em 1999, ocorreu a criação do Instituto Brasileiro de Governança corporativa (IBGC), com o objetivo de divulgar as boas práticas no país. Em 2000, houve a publicação do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa e em 2002, a CVM editou uma cartilha com as Recomendações da CMV Sobre Governança corporativa. Todos com o objetivo de trazer um ambiente de maior confiança. Assim, as práticas de governança buscam a máxima eficiência administrativa e vêm para contribuir uma maior eficiência na tomada de decisões, em um contexto competitivo e complexo, um melhor relacionamento com o mercado de capitais e órgão reguladores e maior consideração pelos interesses dos acionistas minoritários.

Para por em prática a governança corporativa, o IBGC, criou em maio de 1999, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. Na sua elaboração, foram tomadas como linhas mestras a transparência, prestação de contas e a equidade de tratamento entre os acionistas. Para testar o nível de comprometimento das empresas em relação as práticas de governança corporativa, elas recebem da Bolsa de Valores de São Paulo, um certificado chamado “Selo Nível da Bovespa” - Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. (BOVESPA, 2008)

Dentro deste contexto, o Selo Nível de governança é importante para as companhias porque traz um número maior de investimentos, principalmente para as empresas que já apresentam níveis altos. Além disso, quanto mais altos os níveis de governança, há menos dependência de financiamentos por meio de dívidas. Enfim, com esse sistema, a administração está mais voltada para os resultados.

São vários os benefícios ao se adotar essas práticas, entre eles a redução do custo de capital que facilita o financiamento de investimentos que permitam o crescimento da empresa, possibilita a correção de rumos em períodos de crise e evitam abusos que possam lesar os acionistas. Isso tudo fortalece o mercado de capitais, ou seja, ajuda o país a crescer, investir, gerar empregos e ainda torna a empresa apta a sobreviver e evoluir no mundo globalizado. (TOSCHIO, 2007)

Um dos problemas enfrentados pelas empresas e que muitas vezes as têm levado ao fracasso, é a ausência de conselheiros qualificados e de bons sistemas de governança corporativa, pois a facilidade de ocorrer problemas, como os elencados abaixo, são muito maiores, comparando com empresas que adotam as boas práticas.

- Abusos de poder (do acionista controlador sobre minoritários, da diretoria sobre o acionista e dos administradores sobre terceiros);
- Erros estratégicos (resultado de muito poder concentrado no executivo principal);
- Fraudes (uso de informação privilegiada em benefício próprio, atuação em conflito de interesses). (IBGC, 2008)

No setor privado, as empresas familiares ainda possuem um controle fortemente centralizado, muitas vezes com uma só pessoa sendo detentora de poderes quase absolutos. Os administradores acabam ficando numa situação passiva e destituído de autonomia de decisão. Em defesa desse estado de concentração de poderes decisórios, os empresários mostram-se pouco interessados em abrir seu capital, ou mesmo, dar importância ao conselho da administração. Essa situação acaba, muitas vezes, atrapalhando os planos de expansão, pois o crescimento da empresa fica condicionado à capacidade de reinvestimento de lucros ou com base em financiamentos de longo prazo, alternativas que deixam inalteradas a estrutura de controle e de gestão.

Em 1995, Monks *apud* IBGC (2006), já afirmava que esse velho modelo empresarial estava ruindo, sob o impacto de desafios para os quais as

empresas não estavam preparadas. Não mais seria uma extensão do passado, A sua maturidade estava inscrita na moldura de um sistema de gestão que compartilharia o processo de avaliação e decisão empresarial. Monks, via a governança como uma hélice dupla, com um filamento representando um relacionamento humano, responsável e construtivo das corporações com a sociedade, e o outro o lucro. Mas não o lucro traçado exclusivamente pelos desígnios dos executivos que as dirigiam como senhores feudais, como ele afirmava, sem nenhuma possibilidade de ser questionado, mas o lucro proveniente do destino traçado pelos proprietários. Ainda afirmava que, as empresas com atitudes adequadas, leia-se “democracia corporativa”, poderiam viver muito tempo e se tornariam mais resistentes aos impactos das crises e recessões da economia por estar mais próximas dos investidores.

Esse escritor também observou os impactos das omissões dos administradores das corporações em problemas como poluição, mercadorias defeituosas, serviços defeituosos, fraudes, falta de assistência aos empregados, sem que nada disso afetasse seus administradores. Daí considerar dramática a necessidade de que todos os integrantes viessem a participar de forma “esclarecida e responsável” das decisões.

Villanes (2006), afirmou que depois de alguns estudos em empresas multinacionais, haviam empresas com boa governança corporativa e que pregavam as boas práticas nas suas matrizes, mas praticavam má governança corporativa nas subsidiárias. E para ele, esse ainda é um padrão que considera bastante comum. (...) É por isso que se vê movimento pendular de centralização de funções, o que não funciona. (...) Em empresas familiares é mais comum que os membros da família, por uma razão natural, queiram participar como executivos e, dessa forma, eles acabam dando mais importância ao que retiram como profissionais do que ao valor da companhia. (...) Por isso, a grande preocupação em se ter um conselho de administração que se pautar pelos valores de transparência e equidade. Às vezes, surgem idéias novas, mas transparência e equidade são fundamentais.

Construir a cultura de governança corporativa não é, ainda hoje, um trabalho fácil. Exige constante atualização e uma visão precisa das peculiaridades e demandas do ambiente brasileiro.

Monforte (2006) assinala que a governança não é uma teoria, não é um armazém de receitas prontas e acabadas ou uma filosofia, mas uma ferramenta de gestão real. Por isso, é feita sempre a pergunta de como deve ser o modelo brasileiro de governança. Cada país tem um ambiente social e econômico diferente. Um conjunto de leis e regulações e costumes da sociedade também diferentes.

No Brasil, as empresas têm donos. E o controlador não deixa o gestor fazer o que bem entende. Teoricamente, ele pode contribuir muito para a visão de longo prazo, manutenção da cultura e dos valores da empresa.

Em uma tentativa de ajudar na evolução, em escala global e local, a abrir caminho para um novo modelo de empresa e relacionamento com acionistas/proprietários e a sociedade, o IBGC lançou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, que teve sua primeira edição lançada em 1999, concentrando-se principalmente no conselho da administração, seu funcionamento, sua composição e atribuições, refletindo claramente a tendência dominante na época.

Foi elaborado a partir de reflexões sobre a Lei das Sociedades Anônimas então vigentes e das discussões e conclusões de um representativo grupo de empresários que estiveram reunidos, em abril de 1997, no Top Management Summit, na cidade paulista de Itu. Porém, com um olhar mais crítico, ainda era possível enxergar lacunas no conteúdo do Código quanto a aspectos determinantes na realidade das empresas brasileiras, como proteção ao sócio/acionista minoritário, o papel da empresa, sobre as boas práticas como forma de agregar valor às companhias. Assim, se seguiram mais duas versões ao Código de Melhores Práticas. Uma em abril de 2001, cuja evolução a ser destacada foi a recomendação do pagamento do tag along – extensão do prêmio de controle - aos acionistas preferencialistas, prática que demonstra

com nitidez o amadurecimento do mercado. Mesmo sem a inclusão na lei e apesar da grande polêmica que envolve o tema, muitas empresas passaram a oferecer o benefício aos minoritários. Além disso, o Código estabeleceu um liame sólido entre os argumentos técnicos e o princípio da equidade entre os diferentes acionistas.

Na terceira versão do Código do IBGC, de março de 2004, houve novos e importantes passos adiante. Além de recomendar o tag along, ele ressalta que a melhor maneira de distribuir o prêmio de controle é a oferta prévia em bolsa de valores, adotada em alguns mercados desenvolvidos.

Em junho de 2002, a CVM, logo após a publicação da segunda versão do Código do IBGC, divulgou ao mercado as Recomendações da CVM sobre a Governança corporativa (cartilha), cujo público eram as companhias abertas, fiscalizadas pelo órgão regulador, cuja finalidade era incutir nas empresas o conceito de que a governança corporativa é um conjunto de práticas que busca otimizar o desempenho da companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas / sócios e prestação de contas.

O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois as boas práticas de governança corporativa repercutem na redução do seu custo de capitais, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

2.1 – Órgãos Societários

A Governança corporativa refere-se às regras que governam a estrutura e o exercício de poder e de controle da cia. A sociedade por ações está dividida em diversos órgãos, como:

- Assembléia-Geral de acionistas;
- Conselho de Administração;

- Diretoria;
- Auditoria Independente; e
- Conselho Fiscal.

Esses órgãos visam garantir a democracia na tomada de decisões, pois suas deliberações afetam interesses de diversos *stakeholders*, e podemos classificá-los em três categorias:

- Deliberativo – que expressa a vontade da sociedade (assembleia-geral);
- Executivo – que realiza a vontade da sociedade (administração); e
- Controlador – que fiscaliza a fiel execução da vontade social (conselho fiscal).

Os princípios da boa Governança corporativa visam diminuir os potenciais conflitos entre esses diversos órgãos.

CAPÍTULO 3

3. BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DO IBGC

As boas práticas de Governança Corporativa podem ser resumidas nos princípios básicos de:

- Transparência;
- Equidade;
- Prestação de Contas (accountability); e
- Responsabilidade Corporativa

3.1 - Transparência

A Transparência diz respeito à boa comunicação interna e externa, de forma espontânea, franca e rápida. A comunicação deve ser feita não só do desempenho econômico-financeiro, mas também dos demais valores que norteiam a ação gerencial (mercado, estratégia e atividades de criação de valor).

3.2 – Equidade

Refere-se ao tratamento justo e igualitário, seja dos grupos minoritários ou dos *stakeholders*.

3.3 - Prestação de Contas

Os agentes da governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu, e respondem integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos.

3.4 - Responsabilidade Corporativa

Conselheiros e Executivos devem zelar pela perenidade das organizações (sustentabilidade, visão de longo prazo), e a empresa deve

incorporar considerações sociais e ambientais na definição dos negócios e operações da empresa, ou seja criação de empregos, qualificação e diversidade da força de trabalho, estímulo ao desenvolvimento científico, entre outros. (IBGC, 2008)

Como já foi exposto anteriormente, o IBGC criou o Código Brasileiro de Boas Práticas de Governança corporativa e ele é dividido em 6 capítulos onde trata sobre:

1. Propriedade
2. Conselho da Administração
3. Gestão
4. Auditoria Independente
5. Conselho Fiscal
6. Conduta e Conflito de Interesses

I. Propriedade

De acordo com o Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança corporativa do IBGC, as normas para uma empresa aderir às boas práticas de governança corporativa, são as que seguem abaixo:

- o Com relação à Propriedade:
 - Uma ação é igual a um voto – todas as ações devem ser transformadas em ordinárias.
 - Antecipação do Direito de voto para as Ações Preferenciais – caso não seja possível a transformação imediata das ações preferenciais em ordinárias, a primeira terá preferência na votação;
 - Acordo entre Sócios – a sociedade deve disponibilizar aos sócios os acordos entre os acionistas, os quais devem ser arquivados na sede social. (Esses acordos não devem vincular ou restringir o exercício do direito de voto dos conselheiros da administração nem indicar quaisquer diretor para a sociedade;

- Registro de sócios – indicar quantidade de ações;
- Assembléia geral de acionistas
 - Órgão máximo de uma sociedade por ações;
 - Instância deliberativa superior;
 - Tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objetivo da Cia.; e
 - Tem poderes para tomar resoluções que julgar convenientes à sua defesa e ao seu desenvolvimento.

o Compete privativamente à Assembléia-Geral:

- Reformar o estatuto social;
- Eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e os fiscais da companhia;
- Tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as Demonstrações Contábeis;
- Deliberar sobre transformação, fusão, incorporação, cisão, dissolução. Liquidação da companhia; e
- Autorizar os administradores a confessarem falência e pedirem concordata.

A Assembléia-Geral é convocada pelo Conselho de Administração, se houver, ou à Diretoria. Em casos excepcionais, poderá ser convocada pelo Conselho fiscal e os Acionistas (visando regular o funcionamento da sociedade e a tutela aos direitos dos acionistas minoritários).

Opção de venda dos minoritários (*tag along*), que é a oferta de compra de ações, deve ser aberta à todos os sócios e não apenas aos detentores do bloco de controle.

As companhias de capital aberto devem esforçar-se para manter em circulação o máximo possível de ações e estimular a sua dispersão (*free float*), no sentido de prover melhores condições de liquidez na negociação desses títulos.

Com relação ao uso de informações privilegiadas:

- É vedada a utilização de informações privilegiada, ainda não divulgada ao mercado;
- A sociedade deverá ter política de informações relevantes, proibindo o uso das mesmas.
- Todos os sócios, conselheiros, membros de órgãos técnicos e consultivos, deverão aderir à política.

Os conflitos entre os sócios, e entre sócios e sociedade, devem ser resolvidos preferencialmente por meio de arbitragem. Isso deve constar do estatuto e preferencialmente, ser firmado individualmente em termo próprio.

Quando as sociedades são familiares, o IBGC recomenda que deve ser considerada a implementação de um Conselho de Família, que é um pequeno grupo formado para discussão de assuntos familiares e organização das expectativas com relação à sociedade. Entre as principais práticas do Conselho de Família, encontram-se as seguintes:

- definir limites entre interesses familiares e empresariais;
- preservação dos valores familiares (história, cultura, visão compartilhada);
- definir e acordar em critérios para a proteção patrimonial, crescimento, diversificação e administração de bens mobiliários e imobiliários;
- planejamento de sucessão, transmissão de bens e herança;
- visão da sociedade como fator de agregação e continuidade da família, e
- tutoramento aos membros da família com referência à sucessão da sociedade, aspectos vocacionais, futuro profissional e educação continuada.

Os objetivos e comunicações do Conselho de Família focalizam a família e não devem misturar-se ou confundir-se com o Conselho da Administração, este último voltado para a sociedade.

II. Conselho da Administração

O Conselho da Administração é o órgão deliberativo e estruturado com as finalidades básicas de proteger o patrimônio da empresa e de maximizar o retorno dos investimentos dos acionistas.

Independente de sua forma societária, toda organização deve ter um conselho de administração eleito pelos sócios e designado à representá-los, independentemente da forma de constituição legal da organização, que pode ser aberta ou fechada. Subsidiariamente, o Conselho deve trabalhar visando todo o meio em que a organização atua, considerando todas as partes interessadas (*stakeholders*), tendo em vista o objeto social e a sustentabilidade a longo prazo. (IBGC, 2008)

O órgão deliberativo corresponderia ao processo de análise, debate e decisão a respeito de assuntos básicos de uma empresa ou negócio. Para que isso ocorra de forma eficiente, os conselheiros necessitam ter capacitação adequada, bem como elevada interação profissional.

O órgão estruturado deve estar sustentado pelo seguinte tripé: uma equipe interativa que atue no estabelecimento e no direcionamento da empresa aos seus principais objetivos e resultados previamente estabelecidos, aceitos e incorporados; o adequado estabelecimento das responsabilidades, autoridades e processo decisório individual e coletivo, bem como do processo de recebimento de informações e disseminação das decisões do Conselho de Administração e demais órgãos da alta administração da empresa; e o delineamento e consolidação do modelo de gestão escolhido pela empresa.

Essa interação é de extrema importância, pois se não houver, a estruturação do Conselho de administração começa a se deteriorar ao longo do tempo, já que aparecem algumas dificuldades para se exporem e se operacionalizarem as suas idéias e propostas junto aos executivos e toda a hierarquia da empresa.

Para o IBGC (2008), as principais Competências do Conselho de Administração são:

- Fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- Eleger e destituir os diretores da Cia. E fixar-lhes as atribuições;
- Fiscalizar a gestão dos diretores;
- Manifestar-se sobre o relatório da administração e sobre as contas da diretoria.
- Monitoramento de riscos da empresa;
- Substituição dos auditores independentes;
- Supervisionar o relacionamento adequado entre o executivo principal e a diretoria com as demais partes interessadas (stakeholders);
- Escolher e destituir os auditores internos, se houver.
- Administrar conflitos de interesses.

Proteger o patrimônio da empresa é uma função que o Conselho da Administração exerce em conjunto com as atividades do Conselho Fiscal e representa elevada importância, mas que, infelizmente, muitos conselheiros, segundo Oliveira (2006) não estão exercendo de forma adequada, pois para exercer essa responsabilidade adequadamente, o conselheiro deve ter profundos conhecimentos de controladoria e de administração econômico-financeira, o que não é uma realidade para significativa parte dos conselheiros, o que leva a sério problemas de atuação dos Conselhos de Administração e, por consequência, da governança corporativa das empresas.

A busca de novos negócios e oportunidades, e a consolidação de vantagens competitivas reais, sustentadas e duradouras, procurando sempre a maximização do retorno do investimento dos acionistas, é, segundo Oliveira (2006), a principal premissa do Conselho de Administração.

Apesar de não existir qualquer obrigatoriedade legal de as empresas não S.A. – Sociedades Anônimas – terem Conselhos de Administração em sua

estrutura organizacional, várias empresas estão partindo para esta situação para consolidar um modelo de gestão mais adequado.

A governança corporativa é o conjunto de práticas administrativas para otimizar o desempenho das empresas – com seus negócios, produtos e serviços – ao proteger, de maneira eqüitativa, todas as partes interessadas (acionistas, clientes, fornecedores, credores, funcionários, governos), facilitando o acesso à informações básicas da empresa e melhorando o modelo de gestão.

As principais tendências de evolução dos Conselhos de Administração e da Governança corporativa são:

- a sua maior utilização pelas empresas;
- a mais forte atuação estratégica;
- a contrapartida e o debate do modelo de gestão utilizado pela empresa;
- o melhor atendimento às expectativas dos acionistas / sócios; e
- a consolidação dos conselheiros profissionais, bem como a maior amplitude de atuação.

A preocupação é desenvolver um modelo de gestão baseada nos conceitos de governança corporativa, aliado a um forte e bem estruturado conselho de Administração, tentando mostrar o que deve ser considerado e também como devem ser desenvolvidas e operacionalizadas as questões inerentes ao Conselho de Administração e à governança corporativa. Esses dois conceitos devem ser considerados de forma interativa, pois é impossível consolidar otimizada governança corporativa se não trabalhar adequadamente - e antecipadamente – as questões do Conselho de Administração. (OLIVEIRA, 2006)

O procedimento pensado para uma empresa que deseja consolidar de maneira adequada a governança corporativa, de acordo com Oliveira (2006) é a seguinte, de forma resumida:

1º) Efetuar a estruturação geral da Governança corporativa, estabelecendo, inclusive, as expectativas a serem atendidas, como vai atuar, etc.

2º) Detalhar a atuação ideal do Conselho de Administração, como foco central da Governança corporativa, fazendo o meio de campo entre os *Stakeholders* (os coordenadores de cursos, secretários, Diretores (os quais têm a responsabilidade de consolidar os resultados esperados da empresa) e os Mantenedores (Proprietários das IES).

3º) Estabelecer o perfil ideal de atuação, a capacitação e outros assuntos inerentes aos conselheiros, bem como os órgãos de apoio do Conselho de Administração.

4º) Estabelecer os detalhes de atuação e responsabilidade dos outros órgãos que devem fazer parte da Governança corporativa, tais como Conselho Fiscal e as auditorias.

5º) Detalhar a atuação da Governança corporativa.

III. Gestão

Em conjunto com o Conselho da Administração, forma o órgão da Administração da companhia. É o executivo principal (CEO) e tem o dever de prestar contas ao Conselho de Administração.

Também é o responsável pelas diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração e seu dever de lealdade é com a sociedade.

As principais atribuições do Gestores (CEO'S) são:

- Indicação de diretores para a aprovação do Conselho da Administração.
- Relacionamento transparente com as partes interessadas (*stakeholders*), ou seja, empregados, clientes, fornecedores, bancos, governos, organizações ambientais, organizações não-governamentais, entre outros;
- Transparência (*disclosure*) – Os CEO's devem prestar:
 - informações positivas ou negativas; (obrigatórias por lei ou não)
 - informações com linguagem acessível ao público-alvo;
 - toda informação, de forma imediata, que possa influenciar decisões de investimentos.

- Relatório Anual – Por ser a mais importante e mais abrangente informação da organização, não deve se limitar às informações exigidas por Lei.
 - Envolve todos os aspectos da atividade empresarial, fazendo comparativos com exercícios anteriores.
 - Deve mencionar as práticas de governança corporativa que estão sendo adotadas pela empresa ou que vão ser implantadas a curto prazo.
 - Participação e remuneração dos conselheiros e diretores;
 - Padrões internacionais de contabilidade.

O relatório anual deve incluir a mensagem de abertura, escrita pelo presidente do Conselho de Administração ou da Diretoria, o relatório da administração e o conjunto das demonstrações financeiras, acompanhadas quando for o caso, do parecer da auditoria independente e do Conselho Fiscal.

A preparação da relatoria feita anualmente é de responsabilidade da Diretoria, mas o Conselho de Administração deve aprová-lo e recomendar sua aceitação ou rejeição pela assembléia geral.

- Controles Internos – o CEO é responsável pela criação de sistemas de controle interno que organiza e monitora o fluxo de informações corretas, completas e reais sobre a organização, especialmente de natureza financeira, operacional, de obediência às leis e outras que apresentem fatores de risco importantes para a organização. A efetividade de tais sistemas deve ser revista no mínimo ano a ano.
- Código de Conduta – a Diretoria deve elaborar um Código de Conduta a ser aprovado pelo Conselho da Administração, devendo zelar por seu cumprimento, por toda organização. Esse código deve comprometer toda a administração e seus funcionários, devendo também definir as responsabilidades sociais e ambientais da organização.

- Avaliação do CEO e da Diretoria – O principal executivo é avaliado pelo Conselho da Administração anualmente, sendo responsável pelo processo de avaliação da Diretoria e pela informação do seu resultado ao Conselho de Administração.
- Remuneração – A remuneração da Diretoria deve estar estruturada de forma que seus resultados estejam associados aos da organização, alinhando os interesses dos sócios aos dos diretores e dando incentivos inteligentes e coerentes para que seu desempenho coincida com o que seja melhor para a organização. Essa remuneração deve criar valor a longo prazo e uma simetria de riscos que não permita atitudes que beneficiem os agentes em detrimento dos principais. Não só quanto à Diretoria, mas quanto aos funcionários em todos os níveis de organização. Faz-se necessário um procedimento no desenvolvimento dessa política, por parte da empresa, que seja formal e transparente, sendo que nenhum diretor deve estar envolvido em qualquer decisão que abranja sua própria remuneração. A estrutura de incentivos deve incluir um sistema de freios e contrapesos que indique os limites de atuação de cada agente, evitando que uma mesma pessoa controle o processo decisório e sua respectiva fiscalização.
- Acesso às instalações, informações e arquivos – a Administração deve facilitar o acesso do conselheiro às instalações da companhia e às informações, arquivos e documentos necessários ao desempenho de suas funções. (IBGC, 2008)

IV – Auditoria Independente

Toda empresa deve ter auditoria independente, que expresse sua opinião sobre a administração, pois se trata de um importante agente de Governança corporativa para os sócios. Deve emitir pareceres de forma clara sobre a veracidade das demonstrações contábeis, casos de discordância com a diretoria, deficiências relevantes e falhas significativas nos controles e

avaliação de risco e de possíveis fraudes. No parecer estão definidos o escopo, os trabalhos efetuados, a opinião emitida e, por consequência, a responsabilidade assumida. (OLIVEIRA, 2006; IBGC, 2008)

Os auditores independentes estabelecem com o Conselho de Administração ou, caso exista, ao Comitê de Auditoria, considerando: discussão das principais políticas contábeis; deficiências relevantes; falhas significativas nos controles e procedimentos internos; tratamentos contábeis alternativos; casos de discordâncias com a administração; avaliação de riscos e análise de possibilidade de fraudes.

Os planos de trabalho e os honorários devem ser combinados previamente com o Conselho da Administração. Caso exista o Comitê de Auditoria, esse deve recomendar ao Conselho de Administração a contratação, remuneração, retenção e destituição dos auditores independentes. É recomendado que o tempo da contratação da firma de auditoria seja de 5 anos, caso ultrapasse esse prazo, a renovação deve ser submetida à aprovação da maioria dos acionistas presentes em assembléia geral / reunião dos sócios, incluindo ordinaristas e preferencialistas, quando houver. (IBGC, 2008)

Ainda segundo o Código do IBGC (2008) os auditores possuem relacionamento com os sócios, o Conselho de Administração e o Comitê de Auditoria, caso exista. O auditor deve assegurar anualmente ao Conselho de Administração, por escrito, sua independência em relação à organização.

V – Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal visa:

- fiscalizar a gestão da empresa, a fim de proteger os acionistas minoritários;
- deve ser independente;
- é indicado por acionistas;
- procura proteger a sociedade;

- os votos dos conselheiros fiscais sobre as Demonstrações Contábeis devem ser divulgadas pela Cia.;
- o trabalho dos auditores independentes e internos são analisados pelos Conselho Fiscal.
- Os conselheiros fiscais devem ter qualificação necessária para o exercício da função; e
- Receber remuneração adequada à experiência.

Para o IBGC (2008) o Conselho fiscal não é um órgão obrigatório nas empresas e tem como objetivo fiscalizar, opinar e dar informações aos sócios, agregando valor às organizações, funcionando como um controle independente para os sócios.

3.5 - Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC

O “Código de Melhores Práticas de Governança corporativa”, editado pelo IBGC (2008), objetiva indicar os caminhos para todos os tipos de sociedade visando (i) aumentar o valor da sociedade; (ii) melhorar seu desempenho; (iii) facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos; e (iv) contribuir para sua perenidade; sendo que os princípios básicos inerentes a esta prática são a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa. São adotadas as seguintes práticas de governança corporativa, dentre as quais se encontram, inclusive, algumas recomendadas pelo referido código, conforme demonstrado abaixo:

- Contratação de empresa de auditoria independente para a análise de balanços e demonstrativos financeiros, sendo que esta mesma empresa não é contratada para prestar outros serviços, assegurando a total dependência;
- Estatuto Social claro quanto à (i) forma de convocação da Assembléia Geral; (ii) competências do Conselho de Administração e da Diretoria; e (iii) sistema de votação, eleição, destituição e mandato dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria;

- Transparência na divulgação dos relatórios anuais da administração;
- Convocações de assembléia e documentação pertinente disponíveis desde a data da primeira convocação, com detalhamento das matérias da ordem do dia, sem a inclusão da rubrica “outros assuntos” e sempre visando a realização de assembléias em horários e locais que permitam a presença do maior número possível de acionistas;
- Fazer constar votos dissidentes nas atas de assembléias ou reuniões, quando solicitado;
- Vedação ao uso de informações privilegiadas e existência de política de divulgação de informações relevantes;
- Previsão estatutária de arbitragem como forma de solução de eventuais conflitos entre acionistas e Companhia;
- Dispersão de ações (*free float*), visando a liquidez dos títulos;
- Composição do Conselho de Administração deve ter ao menos 20% de membros independentes (ausente de vínculos com a companhia e com o acionista controlador);
- Conselheiros com experiência em questões operacionais e financeiras e experiência em participação em outros conselhos de administração; e
- Previsão estatutária de vedação ao acesso de informações e de direito de voto de conselheiros em situações de conflito de interesse.

3.6 - Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa

Em 2000, a BOVESPA criou três segmentos especiais para negociação de valores mobiliários no mercado de ações, conhecidos como Níveis 1 e 2 de Práticas Diferenciadas de Governança corporativa e Novo Mercado. O objetivo foi criar um mercado secundário para valores mobiliários emitidos por companhias abertas brasileiras que sigam melhores práticas. Os segmentos de listagem são destinados à negociação de ações emitidas por companhias que

se comprometam voluntariamente a cumprir práticas de boa governança corporativa e maiores exigências de divulgação de informações em relação àquelas já impostas pela legislação brasileira. Em geral, tais regras ampliam os direitos dos acionistas e melhoram a qualidade da informação a eles fornecida.

O Novo Mercado é o nível mais avançado de governança corporativa na Bovespa, que tem como objetivo proteger os direitos dos minoritários e assegurar a transparência no mercado. Neste nível, as empresas se comprometem com práticas e regras mais rígidas que os demais níveis 1 e 2. No Novo Mercado todas as ações devem ser ordinárias para garantir o direito a voto aos acionistas minoritários nas assembleias da empresa. (BOVESPA, 2008)

Ao contrário de outros países, que abriram o novo mercado somente para empresas de crescimentos rápido como alta tecnologia, internet, telecomunicações, mídia, etc., no Brasil, a Bovespa não faz qualquer restrição com relação ao ramo de atividade e tamanho da empresa. (PEIXE, 2003)

A autora continua afirmando que para as empresas que aderem ao Novo Mercado as vantagens são a melhor precificação das ações, com custo de captação menor, baseado no pressuposto que os investidores estão dispostos a pagar um prêmio para as empresas que adotam governança corporativa e que possuem um maior grau de transparência. Esses investidores possuem a vantagem de estarem adquirindo ações diferenciadas, pois adquirem produtos com maior segurança e com direito a voto (ordinárias), que permite a participação e acompanhamento de perto da evolução da empresa.

Para atingir o Nível 1 de boas práticas de governança corporativa da Bovespa, o mais simples dos níveis, a empresa tem que negociar ações apenas com direito a voto, sendo obrigada a aumentar as informações divulgadas ao público e melhorar o tratamento aos acionistas minoritários.

Quanto maior o nível, maiores são as exigências. No Nível 2, além de adotar todas as regras do Nível 1, as empresas se comprometem com outras obrigações relacionadas com as melhores práticas de governança, tais como:

- caso a Companhia tenha ações preferenciais, deve conferir direito a voto restrito a essas ações nas situações de: transformação, incorporação, fusão ou cisão da Companhia;
- divulgação de demonstrações financeiras, de acordo com padrões internacionais IFRS (International Financial Reporting Standards) ou USGAAP (práticas contábeis geralmente aceitas nos Estados Unidos);
- estender para os acionistas minoritários detentores de ações ordinárias as mesmas condições obtidas pelos controladores quando houver venda do controle da companhia e, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (tag along).

O tag along garante aos acionistas minoritários o direito de receber percentual do valor das ações do bloco de controle de uma empresa, no caso de venda da companhia. Por exemplo: uma empresa garantir 90% de tag along significa que quando uma empresa é vendida, os minoritários detentores de ações ordinárias têm o direito de receber por suas ações, no mínimo, 90% do valor pago aos acionistas controladores da empresa.

A nova Lei das Sociedades Anônimas dá direito ao acionista minoritário detentor de ações ON receber, no mínimo, 80% do valor pago pelo controlador em caso de troca de controle. (BOVESPA, 2008)

3.6.1 - Requisitos Básicos para Adesão aos Diferentes Níveis

A seguir, um breve e prático resumo sobre os requisitos básicos para a empresa que deseja aderir aos diferentes níveis de boas práticas de governança corporativa.

	<u>NOVO MERCADO</u>	<u>NÍVEL 2</u>	<u>NÍVEL 1</u>	TRADICIONAL
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Quadro 1 – Diferenciação entre segmentos. (BOVESPA, 2009).

Em decorrência da edição da Resolução CMN nº 2829/01, e posteriores alterações, que estabeleceram novas regras de aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada, ações de emissão de companhias que adotam práticas diferenciadas de governança corporativa, tais como aquelas cujos valores mobiliários são admitidos a negociação no segmento especial Novo Mercado ou cuja classificação de listagem seja de Nível 1 ou Nível 2, de acordo com a regulamentação emitida pela BOVESPA, podem ter maior participação na carteira de investimento de tais fundos de pensão.

Assim, as ações de companhias que adotam práticas de governança corporativa passaram a ser, desde a edição da Resolução CMN nº 2829/01 e posteriores alterações, um investimento importante e atraente para as entidades fechadas de previdência privada, que são grandes investidores do mercado de capitais brasileiro. (BOVESPA, 2008)

3.6.2 - Informações Periódicas do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2

Essas informações prestadas pela Companhia, que serão elencadas nos tópicos seguintes, juntamente com a ampliação dos direitos societários, reduzem as incertezas do processo de avaliação e investimento e, conseqüentemente o risco. Assim, em virtude do aumento da confiança, eleva-se a disposição dos investidores em adquirirem ações da companhia, tornando-se seus sócios.

A redução do risco também gera uma melhor precificação das ações que, por sua vez, incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, fortalecendo o mercado acionário como alternativa de financiamento às empresas.

3.6.2.1 - Demonstrações de Fluxos de Caixa

Estipula o Regulamento da Bovespa que as demonstrações financeiras da companhia e as demonstrações consolidadas a serem elaboradas ao término de cada trimestre e de cada exercício social, devem incluir a demonstração do fluxo de caixa a qual indicará, no mínimo, as alterações ocorridas no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregadas em fluxos das operações, dos financiamentos e dos investimentos.

3.6.2.2 - Demonstrações Financeiras Elaboradas de Acordo com Padrões Internacionais

Dispõe o Regulamento que após o encerramento de cada exercício social a companhia deverá elaborar (i) demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas, quando aplicável, de acordo com os padrões internacionais US GAAP ou IFRS, em reais ou em dólares americanos, as quais deverão ser divulgadas na íntegra, no idioma inglês. Devem ainda ser acompanhadas do relatório de administração, de notas explicativas, que

informem inclusive o lucro líquido e o patrimônio líquido apurados ao final do exercício social segundo os princípios contábeis brasileiros e a proposta de destinação do resultado, e do parecer dos auditores independentes; ou (ii) divulgar, no idioma inglês, a íntegra das demonstrações financeiras, relatório da administração e notas explicativas que demonstra a conciliação do resultado do exercício e do patrimônio líquido apurados segundo os critérios contábeis brasileiros e segundo os padrões internacionais US GAAP ou IFRS, conforme o caso, evidenciando as principais diferenças entre os critérios contábeis, e do parecer dos auditores independentes (registrados na CVM e com experiência comprovada no exame de demonstrações financeiras elaboradas de acordo com os padrões internacionais US GAAP ou IFRS). (ESTÁCIO DE SÁ, 2007)

3.6.2.3 - Informações Trimestrais em Inglês ou Elaboradas de Acordo com os Padrões Internacionais

A companhia deverá apresentar a íntegra das Informações Trimestrais traduzida para o idioma inglês ou, então, apresentar demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas, quando aplicável, de acordo com os padrões internacionais US GAAP ou IFRS. Esta apresentação de Informações deverá ser acompanhada de Parecer ou de Relatório de Revisão Especial dos Auditores Independentes e deverá ocorrer a partir da divulgação da primeira demonstração financeira elaborada de acordo com padrões internacionais US GAAP ou IFRS.

3.6.2.4 - Requisitos Adicionais para as Informações Trimestrais (ITR)

O Regulamento estipula algumas informações complementares que deverão conter no ITR. São elas: (i) apresentar o balanço patrimonial consolidado, a Demonstração do Resultado Consolidado e o Comentário de desempenho consolidado, se estiver obrigada a apresentar demonstrações consolidadas ao final do exercício social; (ii) informar a posição acionária de todo aquele que detiver mais de 5% das ações de cada espécie e classe do

capital social da companhia, direta ou indiretamente, até o nível da pessoa física; (iii) informar de forma consolidada a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia de que sejam titulares, direta ou indiretamente, os grupos de acionista controlador, administradores e membros do Conselho Fiscal; (iv) informar a evolução da participação das pessoas mencionadas no item iii, em relação aos respectivos valores mobiliários, nos doze meses anteriores; (v) incluir em notas explicativas, a demonstração dos fluxos de caixa anteriormente mencionados; (vi) informar a quantidade de ações em circulação e sua porcentagem em relação ao total de ações emitidas; e (vii) a existência e a vinculação à Cláusula Compromissória.

3.6.4.5 - Requisitos Adicionais para as Informações Anuais – IAN

São também requisitos a inclusão dos itens (iii), (iv), e (vii) do tópico “Requisitos Adicionais para as Informações Trimestrais” nas Informações Anuais da Companhia no quadro “Outras Informações consideradas importantes para melhor entendimento da Companhia”.

3.6.4.6 - Calendário Anual

A companhia e os administradores devem enviar à BOVESPA e divulgar, até o final de janeiro de cada ano, um calendário anual, informando sobre eventos corporativos programados, data e hora de sua realização, a publicação e o envio do documento tratado no evento à BOVESPA. Eventuais alterações subsequentes em relação aos eventos programados deverão ser enviadas à BOVESPA e divulgadas imediatamente.

3.6.2.7 - Contratos com o Mesmo Grupo

A companhia deve enviar à BOVESPA e divulgar informações de todo qualquer contrato celebrado entre a companhia e suas controladas e coligadas, seus administradores, seu acionista controlador, e, ainda, entre a companhia e sociedades controladas e coligadas dos administradores e do acionista

controlador, assim como com outras sociedades que com qualquer dessas pessoas integre um mesmo grupo de fato ou direito, sempre que for atingido, num único contrato ou em contratos sucessivos, com ou sem o mesmo fim, em qualquer período de um ano, valor igual ou superior a R\$200 mil, ou valor igual ou superior a 1% sobre o patrimônio líquido da companhia, considerando o maior.

Essas informações divulgadas deverão discriminar o objeto do contrato, o prazo, o valor, as condições de rescisão ou de término e a eventual influência do contrato sobre a administração ou a condução dos negócios da companhia. (ESTÁCIO DE SÁ, 2007)

CAPÍTULO 4

4. A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A SUSTENTABILIDADE NAS INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR (IES's) PRIVADAS

Poucos setores têm se transformado no Brasil quanto o de ensino superior privado. O sinal mais claro disso é a recente entrada das universidades na bolsa de valores.

Quatro grupos já abriram seu capital, em 2007, e adotando boas práticas de Governança corporativa, (Anhanguera Educacional, Estácio Participações, Kroton Educacional e SEB S.A), sendo que há uma previsão de mais três grupos também aderirem à Bolsa de Valores, como o IUNI (do centro-oeste), o Maurício de Nassau (o maior do Nordeste) e o Veris Educacional, o qual pertence o IBMEC.

A motivação que está levando essas empresas à abrirem seu capital é o patrocínio à expansão das universidades, enfrentando dessa forma, a acirrada competição no setor, sendo cada vez mais exigida a profissionalização das instituições de ensino.

O Brasil ainda ganha notas baixas ao buscar soluções para os graves problemas na área de educação, mas é das salas de aula das faculdades privadas que começam a surgir boas notícias para os investidores. De acordo com a Wahl (2008), entre 1997 e 2005, as matrículas em cursos de ensino superior aumentaram de 1,9 milhão para 4,5 milhões, segundo dados oficiais. A taxa composta de crescimento anual foi de 10,9%.

Embora não haja estatísticas mais recentes, segundo o autor acima citado, especialistas acreditam que o número de universitários do País já supera 5 milhões. Destes, dois terços estão em escolas privadas. O Brasil é o quinto maior mercado educacional do mundo, só perdendo em número de pessoas para a China, Estados Unidos, Rússia e Índia, mas é o que exhibe maior expansão.

Ainda melhor, o potencial parece longe de se esgotar. Apenas 11,3% dos jovens teoricamente em idade de cursar uma universidade de fato estão numa faculdade.

Isso demonstra que estamos entrando numa nova era em termos de competição, não apenas a partir de concorrentes conhecidos em mercados tradicionais ou de outras organizações que entram em determinados setores econômicos, mas por meio da desintegração de barreiras de acesso a mercados anteriormente isolados e protegidos. As organizações não podem mais se limitar às suas tradicionais bases de clientes.

As barreiras que separavam setores econômicos e ramos de negócios de mercado, e conseqüentemente, as organizações que operavam dentro de tais setores estão caindo rapidamente. A competição pode surgir inesperadamente de qualquer lugar, haja vista, o surgimento das EAD (Educação à Distância), das faculdades que estão sendo compradas, incorporadas, ou fazendo parcerias com universidades estrangeiras. Isto significa que as organizações, entre elas as IES's particulares, não podem mais sentir-se excessivamente confiantes com a fatia de mercado e as posições competitivas conquistadas.

Os principais problemas encontrados pelas IES's particulares no momento são:

- a necessidade de melhoria de qualidade no processo ensino-aprendizagem;
- o problema do encolhimento da margem de lucro;
- a necessidade de diminuir custos operacionais; e
- a melhorar o desempenho nestes mercados competitivos.

O equacionamento de tais questões constitui hoje uma preocupação-chave.

Com mercados e seus protagonistas em constante modificação, a possibilidade de que as IES's possam estabelecer vantagens competitivas e

duradouras não existe mais. Nenhuma instituição de ensino superior, enfim, pode se dar ao luxo de descansar sobre seus louros; cada qual tem que inovar incessantemente para poder competir e sobreviver. É nesse contexto que será analisado quatro casos de IES que adotaram a governança corporativa e abriram seu capital na bolsa de valores como forma de expansão de seus negócios com financiamento de terceiros e, conseqüentemente, melhoria da qualidade de ensino e oferta de cursos com preços mais acessíveis a população de classe média e média-baixa, ajudando, dessa forma, na sustentabilidade dessas instituições.

O desenvolvimento sustentável engloba três princípios básicos – equidade social, crescimento econômico e equilíbrio ambiental. O conceito amplo de sustentabilidade empresarial deve considerar estas três variáveis, e, portanto, uma vez que o crescimento econômico está presente na competitividade, pode-se concluir que a sustentabilidade de uma empresa dependerá de sua competitividade, da sua relação com o meio ambiente natural e de sua responsabilidade social.

Sendo assim, em termos de conceito, a sustentabilidade engloba a competitividade, conforme demonstrado no quadro a seguir:

Competitividade	Sustentabilidade
Baseada em fatores econômicos e operacionais	Baseada em fatores econômicos, sociais e ecológicos
Visão de mundo restrita – empresa contra as forças competitivas	Visão de mundo mais ampla – parcerias para obter vantagens competitivas
Legislação ambiental = aumento dos custos de produção	Legislação ambiental = promoção da inovação
Uso de tecnologias de produção tradicionais	Uso de tecnologias limpas de produção
Questões do meio ambiente natural geralmente são vistas como ameaças	Questões do meio ambiente natural geralmente são vistas como novas oportunidades
Foco na redução de custos e eficiência operacional	Foco na inovação
Individualista	Cooperação

Quadro 2 – Resumo comparativo entre competitividade e sustentabilidade. Fonte: ENEGEP: pag. 5128, 2004

Há diferentes enfoques sobre sustentabilidade nas empresas, que podemos adaptar às IES particulares:

- O Dow Jones Sustainability Index (DJSI) é voltado à criação de valor ao acionista (*shareholders*). Foi o primeiro indicador de sustentabilidade corporativa de nível global lançado em setembro de 1999 para acompanhar a performance de empresas líderes em seu campo de atuação em termos de sustentabilidade corporativa. O DJSI fornece às empresas uma avaliação financeira de sua estratégia de sustentabilidade, bem como de seu gerenciamento das oportunidades, riscos e custos a ela ligados. É derivado e integrado com os indicadores globais tradicionais do Dow Jones, tendo a mesma metodologia de cálculo, revisão e publicação dos índices. (DOW JONES, 2003)
- O Global Reporting Initiative (GRI) foca a criação de valor aos *stakeholders*. O objetivo do GRI é de aumentar a qualidade, o rigor, e a utilidade de relatórios para a sustentabilidade corporativa. Diversos atores participaram da construção desta iniciativa: empresários, grupos de advocacia sem fins lucrativos, contadores, investidores, sindicatos. Desta forma, o relatório constitui-se de um consenso formando uma série de diretrizes no intuito de alcançar aceitação mundial. O relatório deve ser usado de maneira voluntária pelas organizações que desejam relatar dimensões econômicas, ambientais e sociais de suas atividades. Visa assessorar organizações e grupos de interesse (*stakeholders*) na articulação e entendimento das contribuições das empresas ao desenvolvimento sustentável. Pode ser utilizado tanto como uma referência informal, quanto para ser comparado a outras empresas. (GRI, 2003)
- Enquanto que o Instituto Ethos trata de temas de interesse aos *stakeholders*, mas sua ênfase principal é a responsabilidade social empresarial. O foco do relatório é a dimensão social da empresa, sendo que a questão ambiental é um dos subtemas abordados. Presta-se basicamente à formação do Balanço Social Empresarial. Como a proposta da abordagem do Instituto Ethos é de avaliar a

Responsabilidade Social Empresarial, indicadores econômicos sem ligação com questões sociais e ambientais não são indagados. O aspecto ambiental é visto como um dos sete subtemas do questionário, portanto não tendo peso equivalente à questão social. Esta, sim, é bastante completa, tendo sido desenvolvida com base no GRI e sendo foco principal da avaliação. Em suma, a abordagem do Instituto Ethos, de cunho basicamente social, não pode ser considerada como avaliação da sustentabilidade corporativa como um todo. Mas possui características interessantes que servem de ferramenta para a análise comparativa das abordagens. (CORAL *et al.*, 2004)

Uma vez que a sustentabilidade engloba a competitividade, apesar de todas estas iniciativas serem conhecidas como “indicadores de sustentabilidade corporativa”, nota-se que estão em estágios diferenciados, convergindo mais, ou menos, aos preceitos do desenvolvimento sustentável.

A abordagem do Instituto Ethos trata basicamente da dimensão social das empresas. Questões relativas à competitividade não são levantadas, pois a ênfase está na avaliação da atuação empresarial quanto à sua responsabilidade social perante a sociedade. Assim, Ethos procura atender aos anseios dos *stakeholders*, mas os interesses dos acionistas ficam relegados.

Apesar dos questionamentos referentes à responsabilidade social e ambiental das empresas participantes no DJSI, que indicam uma preocupação com o contexto da sustentabilidade anteriormente esquecido nos modelos tradicionais de gestão estratégica, os indicadores desta iniciativa possuem um objetivo claro de diferenciar as empresas com sua performance voltada à sustentabilidade para atrair mais investimentos. Desta forma, a finalidade do DJSI é criar valor ao acionista, caracterizando-o mais para um contexto de competitividade do que de sustentabilidade.

O GRI, por sua vez, tem por objetivo criar valor aos *stakeholders*. Possui maior abrangência que os demais, apesar de não incluir critérios financeiros, aplicando-se a empresas que pretendem avaliar suas atividades sob a ótica da

sustentabilidade segundo preceitos do Relatório Brundtland. Das iniciativas apresentadas é a que mais converge, portanto, com o conceito de desenvolvimento sustentável. (CORAL *et al.*, 2004)

Mesmo com a crescente concorrência, segundo dados da UNESCO, o mercado brasileiro está entre os maiores do mundo, sendo o maior mercado de ensino superior da América Latina e o sexto maior do mundo em número de alunos. De acordo com dados do MEC, em 2005, o Brasil tinha 4,5 milhões de alunos matriculados em instituições de ensino superior, dos quais 3,3 milhões freqüentavam instituições particulares (inclusive instituições filantrópicas, sem fins lucrativos e com fins lucrativos), e os demais em instituições públicas. No ano de 2004, apesar de suas dimensões, apenas 20% dos jovens na faixa etária de 18 a 24 anos, freqüentavam instituições de ensino superior no Brasil, comparado com 61% na Argentina e 43% no Chile, conforme dados da UNESCO. O MEC estimava para 2005 apenas 11,3% da referida parcela da população, estaria matriculada em instituições de ensino superior, um índice ainda abaixo da meta do Governo Federal para 2010, definida em 30% pela LDB, que estabelece as diretrizes para a prestação de serviços educacionais no País. (RISCAROLLI, 2007)

Jovens na faixa etária de 18 a 24 anos matriculados em IES (2004)	%
Brasil	20%
Argentina	61%
Chile	43%

Quadro 3: Comparativo entre jovens de 18 a 24 anos matriculados em IES.

O ingresso das faculdades no mercado de capitais não provoca apenas uma mudança fundamental na condução desse tipo de negócio no país. Pode representar, também um avanço para os alunos. Foi o que se viu nos Estados Unidos, onde as universidades começaram a aventurar-se na bolsa quinze anos atrás.

A breve experiência brasileira aponta para os mesmos tipos de conseqüências lá obtidos: mensalidades mais baixas, avanços na infraestrutura e, por vezes, até a melhora do ensino.

Ao abrirem o capital, as universidades juntam dinheiro para esparramar-se por vários endereços e logo se transformam em redes de ensino, nas quais tudo é pensado em grande escala. Torna-se possível, por exemplo, a compra de equipamentos para um laboratório pela metade do preço – daí as chances de a infra-estrutura melhorar. Com esse tipo de economia, a chances da melhora da margem de lucro aumenta.

A sustentabilidade econômica das IES's brasileiras é um problema passível de ser resolvido por meio de soluções alternativas, que não somente as advindas de mensalidades (que é a troca simples e direta de serviços educacionais por valores financeiros) e fontes públicas como FIES ou PROUNI. Os princípios básicos da governança corporativa entrariam como uma forma de gestão, onde inspirasse maior confiança do setor bancário, de outras instituições, dos alunos e das empresas, estas vistas como clientes no processo. (RISCAROLLI, 2007)

A sustentabilidade das instituições de ensino particulares vem sendo apontada por vários autores, entre eles, Salamon (1999), como um grande desafio decorrente da crise de legitimidade, declínio da confiança pública e aumento pela demanda de transparência.

Na publicação da revista Ensino Superior, de janeiro de 2008, especialistas afirmam que a falta de conhecimento e transparência das IES's particulares do país, faz com quem os bancos não financiem os estudos universitários.

Ainda segundo a revista, no Brasil, aproximadamente 72% dos alunos matriculados no ensino superior, ou seja, 3,3 milhões, freqüentam uma instituição privada. Deste total, uma minoria conta com algum tipo de financiamento para arcar com os estudos: o Programa de Financiamento Estudantil (Fies), o maior do país, mantido pelo Ministério da Educação, possui 431 mil contratos ativos, de acordo com a Secretaria de Ensino Superior do MEC. Desse total, estima-se que 171 mil correspondam a alunos matriculados

num curso de graduação. Ou seja, 5,3% do alunado da rede privada é atendido pelo Fies. Há ainda aqueles beneficiados pelo Programa Universidade para Todos (ProUni), que consiste na troca de isenção de alguns impostos por bolsas de estudo a alunos carentes selecionados pelo governo. Esses são cerca de 310 mil, segundo dados oficiais.

Alunos matriculados no ensino superior privado (aproximadamente)	3,3 milhões
Percentual de matrículas IES privadas	72%
Alunos que utilizam FIES	171 mil
Percentual	5,3%
Alunos beneficiados pelo ProUni	310 mil
Percentual (ProUni)	9,5%

Quadro 4: Alunos matriculados nas IES Privadas no ano de 2004.

Uma das explicações para a escassez de financiamento para os alunos de graduação é que os sistemas de crédito educativo não são fáceis de administrar, por serem ao mesmo tempo instrumentos financeiros sociais. Existe um curto-circuito no relacionamento entre instituições de ensino e financeiras: as primeiras não sabem lidar com o mercado e as segundas não entendem a linguagem das faculdades. Os bancos oferecem produtos adaptados que ou são caros para os alunos ou são ruins para as faculdades. Para entrar nesse mercado é preciso ter em mente que se está fazendo uma ação social e montar um produto adequado a essa realidade.

Contudo, o problemado crédito estudantil não diz respeito apenas a uma questão de mercado ou renda da clientela potencial das instituições de ensino superior. Trata-se, também, da maneira como o governo conduz as políticas para esse segmento. O setor é muito segmentado pelo MEC, o que assusta as instituições financeiras já que as regras mudam a todo momento, afirma Rodrigo Capelato à revista, que é diretor-executivo do Sindicato das Entidades Mantenedoras de Estabelecimentos de Ensino Superior de São Paulo (SEMESP).

A ampliação do crédito estudantil só será possível com a queda nas taxas de juros e à medida que as instituições financeiras tiverem maior

conhecimento do público-alvo (estudantes e país) também sobre o “produto” educação privada.

Além disso, o crédito, por si só, não é suficiente para ampliar o acesso ao ensino superior. O Brasil precisa de uma visão e de um plano estratégico de desenvolvimento da educação superior. Paralelamente, é preciso assegurar mais equidade e esta é uma das missões fundamentais do poder público, no sentido de desenvolver políticas eficazes para promover a inclusão social.

O país tem que passar a ter políticas menos imediatistas e mais de longo prazo, pois o futuro do ensino superior, com mais equidade de acesso, depende da eliminação dos retalhos burocráticos sistematicamente emitidos pelo governo. (ENSINO SUPERIOR, 2008)

Como uma ação do governo nesse sentido pode ser demorada ou até mesmo ignorada, é extremamente interessante a iniciativa dessas IES's particulares que procuraram inovar e buscar novos caminhos e alternativas, no sentido de gerar maior transparência e confiança do mercado e conseqüentemente, maior financiamento do setor. Isso está sendo feito obedecendo alguns princípios das boas práticas, como transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade social e abertura de capital com a adesão as boas práticas de governança corporativa da Bovespa.

Quando nos referimos as empresas de capital fechado, estas estariam menos vulneráveis aos problemas de governança corporativa, pois, os diretores estariam mais ligados aos proprietários, já que estes ocupam cargos executivos ou porque eles mesmos participam do conselho. Assim, haveria maior integração entre os proprietários, diretores e conselhos, o que faz com que os objetivos dos proprietários e da organização sejam convergentes e mais respeitados pelos administradores profissionais.

O Ensino Superior é atualmente um dos setores produtivos mais regulamentados na economia brasileira. Em razão dessa regulamentação sua

a organização obedece a uma vasta rede normativa que determina quem pode e como devem operar os interessados em atuar nesse setor.

4.1 – Implantação da Governança Corporativa em Instituições de Ensino Superior Privadas (IES)

Para uma boa Governança corporativa em IES, Gonzáles (2008), que é consultor da Apimec, Associação dos Analistas Profissionais de Investimentos no Mercado de Capitais, lembra da necessidade de três importantes passos na implantação da governança nas IES:

- Conselho da Administração;
- Conselho de Família; e
- Um Acordo de Acionistas.

Quando se fala em Conselho de Administração é importante lembrar que é formado por cinco a nove pessoas, podendo chegar ao máximo a 11, cabe a ele tomar todas as decisões estratégicas e monitorar a atuação dos gestores. É quem contrata, avalia e demite o principal executivo ou o reitor, no caso das IES. Vota um código de conduta de gestores e do principal gestor e decide sobre a conveniência ou não de serem criados comitês de apoio ao Conselho.

O Conselho de Família faz com que os familiares que permanecerem por meio de participações societárias, ou mesmo na gestão após a implantação da governança corporativa, devem se recolher a um Conselho de Família, que se faça representar no Conselho de Administração, exercendo poder de voto em decisões fundamentais para o rumo da instituição. O Conselho de Família tem como principal missão inicial obter consenso para a redação de acordo de acionistas.

O Acordo de Acionistas é um contrato plurilateral que estabelece direitos e obrigações individuais e coletivas para os que possuem vínculo societário. Deve conter regras claras para questões como compra e vendas de ações, distribuição de resultados financeiros e as regras para a sucessão, aquisições e fusões e remuneração dos membros do conselho de Administração e de outros comitês de apoio, se existirem.

Vale lembrar que governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, Conselho de Administração, Diretoria, auditores independentes e Conselho Fiscal.

Os diferentes níveis de governança corporativa (Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2) são segmentos de listagem da BOVESPA destinados à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção das práticas de governança corporativa e divulgação de informações adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Oliveira (2006), em sua produção textual propõe um modelo de implantação das apregoadas boas práticas nas IES seguindo as seguintes premissas:

- **Implantação do Conselho de Administração:**

Transparência	- Possuir o maior número possível de membros independentes na administração da IES; - exercer um poder mais efetivo da atuação dos executivos quanto ao papel institucional de representar os acionistas; - estabelecer diretrizes estratégicas para a IES; - convocar assembléia de acionistas; - conduzir, gerenciar e controlar a IES, seus lucros e os interesses dos acionistas e <i>stakeholders</i>; - proceder qualquer operação financeira seguindo os termos definidos pelo conselho; - definir estratégias e diretrizes; e - fornecer eficiente atendimento às solicitações dos acionistas sobre informações relativas à governança da IES.
Equidade	- Respeitar o direito de todos os acionistas investidores e demais <i>stakeholders</i> da IES; e - formular políticas contra atitudes discriminatórias, sob qualquer pretexto.
Responsabilidade / Prestação de contas (accountability)	- Responder e prestar contas de todos os atos do Conselho; e - ter procedimentos de operação consoantes com as leis vigentes.
Ética	- Estabelecer, de preferência, um comitê para estabelecer os princípios éticos da IES, construindo código de conduta ética a ser seguido por toda a instituição.

• **Implantação do Conselho Fiscal**

Transparência	- Ter membros eleitos pelos acionistas e/ou investidores da IES; - acompanhar os atos administrativos; e - analisar as demonstrações financeiras da IES.
Eqüidade	- Tornar público fatos de caráter estratégico que afetem diretamente o dia-a-dia da instituição; e - procurar otimizar o desempenho da empresa facilitando o acesso ao capital.
Responsabilidade / Prestação de contas (accountability)	- Seguir sempre as disposições expressas no estatuto da empresa.
Ética	- Auditar relatórios financeiros da IES; - fiscalizar as políticas da instituição quanto à fraudes e irregularidades; e - apurar violações de ordem ética, tendo como parâmetro o código de ética da instituição.

• **Implantação de Assessoria Jurídica**

Transparência	- Fornecer, de forma permanente e constante, fundamentações acerca dos processos que envolvem a instituição, à luz das leis aplicáveis a cada caso.
Eqüidade	- Fornecer suporte para a aplicação dos princípios legais, procurando estar o mais próximo possível do que pode ser considerado justo ou razoável.
Responsabilidade / Prestação de contas (accountability)	- Atender a todas as questões necessárias para implementar ações de fomento às atividades da IES; e - validar informações financeiras da instituição, desde que estejam consoantes com as leis aplicáveis às mesmas.
Ética	- Promover apuração civil e/ou ética de qualquer fato irregular observado na IES; e - proceder análises jurídicas de todos os processos da instituição, primando pela correta observação do seu código de ética.

• **Implantação de Relações Governamentais**

Transparência	- Ser o elo de ligação da IES em relação aos processos inerentes a legislação do setor, nas esferas Federal, Estadual e Municipal e seus impactos na instituição; e - representar, sempre que necessário, a instituição junto aos setores supra-citados
---------------	--

Eqüidade	- Adequar, sempre que necessário, novos procedimentos na IES, procurando sempre pautar as ações no que pode ser considerado justo e razoável, sem descumprimento de normas emanadas pelo Poder Público.
Responsabilidade / Prestação de contas (accountability)	- Deverá sempre buscar atender as solicitações governamentais dentro do prazo estipulado.
Ética	- Adotar postura terminantemente contrária a qualquer novo procedimento que não vá de encontro ao código de ética da empresa.

• **Presidente Executivo (CEO)**

Transparência	- Aconselhável que essa função não seja cumulativa ao de Presidente do Conselho; - concentrar esforços no desafio de formular plano de ação, com projetos alinhados às diretrizes estratégicas da IES; e - buscar sempre o mesmo nível de transparência, acompanhando as áreas da IES, facilitando o processo de comunicação.
Eqüidade	- Ratificar a posição do Conselho de Administração no que tange aos direitos dos acionistas, investidores e stakeholders; e - fazer valer políticas contra atos discriminatórios na IES.
Responsabilidade / Prestação de contas (accountability)	- Representar a IES, ativa ou passivamente, em juízo ou fora dela.
Ética	- Promover a implantação e o desenvolvimento dos princípios éticos, definidos pelo Conselho de Administração.

• **Secretaria**

Transparência	- Prover suporte administrativo para controle da IES, incluindo Conselho de Administração, Presidente e outros membros da instituição.
Eqüidade	- Fazer valer os procedimentos da IES, sempre procurando respeitar o aspecto do justo e razoável.
Responsabilidade / Prestação de contas (accountability)	- Prestar contas de todas as rotinas e procedimentos que estejam sob sua responsabilidade.
Ética	- Administrar questões acadêmicas recorrendo sempre à disciplina e as políticas do código de ética e procedimentos da instituição

Comparando o modelo de implantação proposto por Gonzáles (2008) e por Oliveira (2006), é possível notar que um complementa o outro. Enquanto Gonzáles se preocupa em demonstrar quais conselhos devem existir em uma IES particular e como cada um deve ser composto, Oliveira procura demonstrar de forma clara o funcionamento e operação de uma IES.

Dessa forma, torna-se muito mais simples o entendimento do funcionamento de uma IES bem estruturada e que respeita as boas práticas de governança corporativa.

Porém, não é só o ambiente interno que influencia no bom desempenho de uma IES particular. Como o setor é altamente regulamentado, é importante destacar alguns órgãos reguladores e normatizadores do setor, como segue no próximo capítulo.

CAPÍTULO 5

5. CONTEXTO EXTERNO DAS IES'S PARTICULARES

A educação superior transformou-se em um grande negócio que atrai capital privado nacional e internacional. De acordo com Prieto *apud* Zaia (2005), estima-se que o mercado de educação em todo mundo absorva anualmente um montante de três bilhões de dólares e ainda afirma que a internet, e a Educação representarão 10% do PIB (produto interno bruto) brasileiro.

O mercado de educação superior no Brasil é considerado altamente pulverizado e atrativo. Um dos incentivos a participação do capital de terceiros e porque não estrangeiros nessas IES's seria a Lei 9.394, de 1996, que fixa as diretrizes e bases da educação nacional (LDB), que permite as instituições sem fins lucrativos se transformarem em IES com fins lucrativos. Essa mudança faz com que paguem mais impostos, busquem novos investidores e resolvam os problemas sucessórios, já que ninguém se interessaria em comprar uma instituição sem fins lucrativos.

De acordo com o Ex-Ministro Paulo Renato, em uma palestra no CRA (Conselho Regional de Administração) em 2004, a concorrência entre as IES aumentou muito nos últimos anos e o mercado de ensino privado convive com dois modelos: o de ensino de excelência, que foca as classes A e B, e o de escala, voltado para as classes C e D. Este segundo grupo apresenta um crescimento muito rápido e é por aí que a expansão deve continuar.

Segundo Oliveira (2006) a concorrência em larga escala está tornando o setor mais profissional. Este crescimento acirra a concorrência nacional e internacional levando a uma concorrência natural por recursos humanos qualificados. A sociedade está buscando instituições que mantêm padrões de qualidade compatíveis com as exigências de mercado de trabalho.

O Ex-Ministro Paulo Renato ainda enfoca que investidores dos países de economia avançada, como os EUA, querem investir cada vez mais forte fora do mercado doméstico devido a saturação do capital desses países. (CORAL *et al.*, 2004)

As práticas de governança corporativa permitem acesso a fontes de financiamentos pouco exploradas pelas IES's particulares, que são os chamados investidores institucionais (como seguradoras e fundos de pensão), agente de grande volume de capital que procuram retorno através de prazos mais longos, mas que exigem transparência e alinhamento na gestão. (OLIVEIRA, 2006).

Porém, os países emergentes que desejam atrair esses investidores, concorrendo com outras nações, precisam adotar práticas para seduzir e proteger os investidores. E é aí que entra o importante papel da governança corporativa, fazendo com que as IES's adotem normas de transparência contábil, administrativa, prestação de contas, garantia de probidade e respeito às leis para atrair o capital externo. (CLAESSENS & FAN, 2002 *apud* CORAL *et al.*, 2004)

De acordo com o INEP (2008), os últimos dados consolidados de 2004, apontam uma oferta de 2.320.421 vagas pelo Sistemas de Educação Superior, 317.688 a mais em relação ao ano anterior, representando um aumento de 15,8%. Inscreveram-se para disputar essas vagas 5.053,922 candidatos, 152.487 a mais em relação a 2003, representando um acréscimo de 3,1% com relação ao ano anterior.

O grande crescimento das IES foi estimulado, segundo Maurício Garcia, em entrevista para a Revista de Ensino Superior, *apud* Oliveira (2006), pela demanda reprimida que existia até então, que acabou por provocar uma exaustão do mercado, com grande concorrência entre as Instituições e oferta de vagas superior à demanda. Atualmente, a maior preocupação dos mantenedores é se os gestores profissionalizados serão capazes de assegurar o crescimento e as margens de maneira eficiente e sustentável.

As IES's cientes das novas exigências do mercado estão buscando novas alternativas, pois como já foi dito, somente as mensalidades pagas pelos alunos já não se mostram suficientes para gerir os investimentos. (OLIVEIRA, 2006). Um bom exemplo são os casos da Anhanguera Educacional, Estácio Participações, Kroton Educacional e Véris Educacional S.A, abrindo seu capital para obter maior fonte de recursos.

A previsão de especialistas é que a educação será a indústria de maior crescimento nos próximos anos. Os gastos em educação vem crescendo em todo mundo rapidamente. No Brasil os gastos giram em torno de noventa bilhões de reais. Somente o setor privado responde por 44 bilhões deste total.

Com novos formatos de gestão e formas de captação de recursos, as instituições começam a se preparar para um momento de depuração do mercado. Duas demandas se mostram imediatas a todo setor: a primeira busca por novos mercados (expansão da IES para lugares onde existe demanda reprimida para cursos superiores); e a segunda busca pelo controle de velhos problemas ligados principalmente a forma de gerir as instituições (ou seja, como a maioria das IES's particulares no país são de controle familiar, há uma certa resistência em desvincular as emoções e partir para uma gestão profissional). A participação do setor privado tende a crescer no Brasil, como tem ocorrido nos EUA, afirma Cláudio Haddad, um dos acionistas da Véris Educacional S.A. (OLIVEIRA, 2006)

Uma das saídas encontradas está sendo a abertura do capital na Bolsa de valores e a adesão às boas práticas de governança corporativa, gerando maior transparência e conseqüentemente, maior competitividade.

5.1 - Organização de Instituições de Ensino Euperior

De acordo com a LDB, a educação superior pode ser oferecida por instituições de ensino superior públicas ou privadas.

Uma instituição de ensino superior privada deve ser controlada, administrada e mantida por uma pessoa física ou jurídica, denominada entidade mantenedora, responsável pela obtenção de recursos para atender às necessidades de suas entidades mantidas. A entidade mantenedora, como pessoa jurídica, é legalmente responsável por todas as suas entidades mantidas.

As instituições de ensino superior privadas podem ser:

- instituições de ensino superior privadas com fins lucrativos criadas e mantidas por uma ou mais pessoas físicas ou jurídicas privadas; e
- comunitárias, instituídas por grupos de pessoas físicas ou por uma ou mais pessoas jurídicas, inclusive cooperativas de professores e alunos que incluam na sua entidade mantenedora representantes da comunidade;
- confessionais, instituídas por grupos de pessoas físicas ou por uma ou mais pessoas jurídicas que atendem a orientação confessional e ideológica específicas e que incluam na sua entidade mantenedora representantes da comunidade; e
- instituições privadas sem fins lucrativos, podendo ser beneficentes, e não beneficentes. (ANHANGUERA, 2008)

Historicamente, instituições privadas sem fins lucrativos desfrutaram de benefícios fiscais. Segundo a legislação nacional e especificamente a legislação educacional, somente podem oferecer serviços educacionais no ensino superior as IES's, que podem assumir diversas configurações: universidades, centros universitários, faculdades integradas, faculdades e institutos superiores. Independente da configuração das IES's, a legislação educacional estabelece que elas operem como um macrosistema, composto por dois subsistemas independentes e autônomos, porém, complementares: a entidade mantenedora e a entidade mantida. Essas duas entidades representam respectivamente a estrutura de propriedade (mantenedora) e a estrutura de controle (mantida), que em função de imperativo legal encontram-se dissociadas, preservando a autonomia de cada uma dessas estruturas.

De acordo com suas prerrogativas organizacionais e acadêmicas, as instituições de ensino superior podem ser:

- *Faculdades:* As faculdades são instituições de ensino públicas ou privadas que oferecem cursos superiores em mais de uma área de conhecimento; são mantidas por uma única entidade mantenedora e têm administração e direção específicas. As faculdades podem oferecer cursos em diversos níveis, a saber: cursos de graduação tradicional, graduação tecnológica, pós-graduação *lato sensu* e *strictu sensu* (mestrado e doutorado). As faculdades não têm exigências mínimas relativas à qualificação do corpo docente e seu regime de trabalho, e não podem estabelecer novas unidades ou criar cursos e novas vagas sem autorização prévia do MEC;
- *Centros Universitários:* Os centros universitários são instituições de ensino públicas ou privadas que oferecem vários cursos de ensino superior, programas de extensão universitária e pós graduação *lato sensu* e devem oferecer oportunidades de ensino e qualificação para seus professores e condições de trabalho para a comunidade acadêmica. Pelo menos 1/3 do corpo docente de um centro universitário deve ser composto por mestres e doutores. Além disso, pelo menos 1/5 de seu corpo docente deve ser composto de professores que trabalham em período integral. Os centros universitários têm autonomia para criar, organizar e extinguir cursos e programas de ensino superior, assim como remanejar ou ampliar vagas nos seus cursos existentes no município onde se localiza sua sede, sem autorização prévia do MEC. Os centros universitários não podem criar unidades fora do município onde se localiza sua sede; e
- *Universidades:* As universidades são instituições pluridisciplinares, públicas ou privadas, de formação dos quadros profissionais de nível superior, que oferecem vários cursos regulares de ensino superior, atividades de extensão universitária e de desenvolvimento de pesquisa

institucional. Da mesma forma que os centros universitários, pelo menos 1/3 do corpo docente de uma universidade deve ser composto por mestres e doutores. Além disso, como requisito adicional àqueles exigidos dos centros universitários, pelo menos 1/3 de seu corpo docente deve ser composto de professores que trabalham em regime de tempo integral. Assim como os centros universitários, as universidades têm autonomia para criar, organizar e extinguir cursos e programas de ensino superior, assim como remanejar ou ampliar vagas nos seus cursos existentes no município onde se localiza sua sede, sem autorização prévia do MEC. Contudo, somente as universidades possuem a prerrogativa de, mediante autorização prévia do MEC, solicitar o credenciamento de novas unidades e cursos fora do município onde se localiza sua sede, desde que dentro do mesmo estado. (ESTÁCIO DE SÁ, 2008)

A legislação prevê autonomia didática, científica e administrativa a universidades, centros universitários e faculdades em diferentes graus, de forma que outras pessoas e instituições não interfiram em sua administração ou em suas atividades científicas, culturais, didáticas e curriculares, desde que sejam seguidas as diretrizes curriculares educacionais brasileiras.

A Lei de Diretrizes e Bases estabelece os seguintes poderes, sem prejuízo de outros, sejam garantidos às universidades e centros universitários no exercício de sua autonomia:

- criar, organizar e extinguir cursos de ensino superior em suas dependências, sujeito à regulamentação aplicável;
- estabelecer as grades curriculares para seus cursos e programas, sujeito às diretrizes gerais aplicáveis;
- estabelecer planos, cursos e projetos relativos à pesquisa científica, produção artística e atividades extracurriculares;
- estabelecer o número de vagas disponíveis de acordo com a capacidade institucional e as exigências do seu meio;

- elaborar e alterar seu estatuto social de acordo com as normas gerais aplicáveis; e
- conceder graus, diplomas e outros títulos.

A Lei de Diretrizes e Bases estabelece que os seguintes poderes, sem prejuízo de outros, sejam garantidos às faculdades no exercício de sua autonomia:

- estabelecer as grades curriculares para seus cursos e programas, sujeito às diretrizes gerais aplicáveis;
- estabelecer planos, cursos e projetos relativos à pesquisa científica, produção artística e atividades extracurriculares;
- elaborar e alterar seu estatuto social de acordo com as normas gerais aplicáveis; e
- conceder graus, diplomas e outros títulos.

Embora as faculdades tenham autonomia administrativa, não gozam de autonomia acadêmica e, portanto, dependem de autorização do MEC para criar novos programas e cursos superiores de graduação. (ESTÁCIO DE SÁ, 2008)

Mesmo podendo assumir diversas configurações, as IES's, em linhas gerais possuem estrutura e dinâmicas muito semelhantes, ou seja, mesmos padrões de relacionamentos são estabelecidos entre mantida e mantenedora e mesmas relações internas tanto da mantenedora, quanto da mantida, etc. A características genéricas em comum da estrutura e da dinâmica entre organizações e instituições de ensino superior brasileiro, é referida como isomorfismo institucional, isso é, um processo restritivo que força uma unidade numa população a parecer com as outras unidades, que enfrentam o mesmo conjunto de condições ambientais. (DIMAGGIO; POWELL, 1983 *apud* SILVA JÚNIOR; MUNIZ, 2008).

Os autores trabalham numa abordagem da teoria administrativa conhecida como sistêmica, que enxerga a organização ou instituição inserida em um ambiente estando sujeita à sua influência. Isso é importante porque entre os principais fatores aos quais as organizações devem responder estão outras organizações em seus ambientes. Através dessas organizações, os gestores adquirem suas idéias de como conduzir organizações e obter legitimação para suas ações.

Ações legitimadas são aquelas que se adaptam à visão convencional, não tendo que ser eficazes. O isomorfismo institucional produz conformidade através de três mecanismos:

- Isomorfismo coercitivo – derivado de pressões formais e informais;
- Isomorfismo mimético – baseado na imitação e resultante de respostas às incertezas; e
- Isomorfismo normativo – decorrente da profissionalização dos gerentes e especialistas. (DIMAGGIO; POWELL *apud* SILVA JÚNIOR; MUNIZ, 2008).

Observa-se no caso das IES's privadas no Brasil a presença de três tipos de mecanismos de isomorfismo institucional. O coercitivo, em função das regulações impostas pela legislação educacional, que determina os tipos de instituições, as estruturas permitida, o tipo de relacionamento interno e externo, enfim, a sua dinâmica interna e externa. O mimético em função da adoção por parte de instituições de pequeno porte e mais novas, de práticas e modelos de gestão que obtiveram sucesso em instituições mais tradicionais e de grande porte, bem como a importação de modelos de gestão adotados por instituições públicas e instituições estrangeiras, principalmente as de tradição anglo-saxônica. O normativo em função da regulamentação profissional das diversas profissões regulamentadas, em IES's oferecem cursos de formação profissional. Por exemplo, as IES's para oferecerem curso de graduação em Direito e em Administração, além da legislação educacional (isomorfismo coercitivo), precisa atender normas e regulamentos profissionais das entidades

de classe, no caso da Ordem dos Advogados do Brasil (OAB) e do Conselho Federal de Administração (CFA) respectivamente.

Objetivando ilustrar essas características genéricas das IES's privadas em termos da estrutura e dinâmica institucional, Silva Júnior e Muniz (2008) propõe-se o seguinte modelo a seguir:

A questão primeira levantada pelo modelo refere-se ao relacionamento entre a entidade mantenedora e o centro acadêmico mantido. Entidade mantenedora é quem goza de personalidade jurídica, ficando responsável por todas as questões administrativas (contratação de professores, técnicos administrativos, advogados, contadores, auditores, seguranças, entre outros que prestam serviço diretamente na mantida e na mantenedora), financeiras (receitas, despesas diversas, controle de contas, captação e aplicação de recursos, etc.), jurídicas (representação judicial e extra-judicial da mantida e da mantenedora), contábeis (escrituração contábil de todas as operações), pedagógicas (criação e extinção de novos cursos, projetos pedagógicos, etc) e estrutura física e manutenção (construção e manutenção de instalações físicas, compra e manutenção de equipamentos didáticos-pedagógicos, instalação e manutenção de laboratórios diversos, etc.) entre outros.

Já no que se refere o centro acadêmico mantido, a prestação de contas de serviços educacionais se dá pela oferta de educação superior, por meio de programas e cursos de graduação, pós-graduação, extensão e seqüenciais. Na execução desses cursos e programas o centro acadêmico pode desenvolver atividades de ensino, pesquisa e extensão. Podem ainda, oferecer esses cursos e programas, bem como essas atividades de ensino, pesquisa e extensão nas modalidades presencial, semi-presencial e a distância. Na realidade, o que se verifica nessa dimensão é um universo infinito de possíveis ações, fazendo com que a dinâmica institucional seja bastante complexa.

Por exemplo, na oferta dos cursos de graduação, uma IES privada desenvolve atividades de ensino em sala de aula, por meio do processo de ensino e aprendizagem envolvendo professores e alunos, podem e devem

desenvolver atividades de pesquisa, com a participação de professores titulados (doutores e mestres) e principalmente de alunos; e atividades de extensão, por meio de ações que tragam algum tipo de benefício à comunidade onde está inserida a instituição.

A entidade mantenedora que obedece a legislação possui estatuto ou contrato social que regulamenta suas atividades internas. Independentemente de sua natureza, com ou sem finalidade lucrativa, o conselho de mantenedora como órgão supremo é composto pelos sócios mantenedores e até mesmo, membros externos ao quadro societário; presidência, vice-presidência e diretorias. O que vai ser fundamental na orientação das estratégias e políticas institucionais será o objetivo social da mantenedora, ou seja, no caso de sem fins lucrativos, o objetivo é obter superávit por meio da prestação de serviços educacionais.

Observa-se que a dissociação entre propriedade e controle nas IES's brasileiras, pressupõe que a governança corporativa, que em linhas gerais tem como objetivo principal preservar por meio das relações transparentes os interesses dos *stakeholders*, ou seja, da entidade mantenedora (representantes da estrutura de propriedade, ou seja, os acionistas ou instituidores), da entidade mantida (representantes da estrutura de controle, ou seja, o corpo dirigente, o corpo técnico administrativo e o corpo docente), a comunidade acadêmica, o corpo discente, os fornecedores, o governo e a sociedade como um todo.

A sustentabilidade econômica da IES's particulares no Brasil tem sido objeto de estudos e debates entre acadêmicos e estudiosos de gestão universitária no Brasil. Existem duas correntes que possuem visões diferentes a cerca da sustentação das IES's. Uma corrente argumenta que educação é bem público e que conseqüentemente o Estado é o responsável pelo processo de formação do cidadão e que esse processo deveria ser conduzido por IES's públicas. (RISCAROLLI, 2007)

A segunda corrente defende que os serviços educacionais devem ser pagos, apesar de reconhecer que educação é um direito constitucional, mas que provoca custos subjacentes relativos à oferta de seus serviços. Na impossibilidade do Estado poder prover os fundos necessários para cobrir os custos com a educação, fica impedido de atender à demanda por educação da sociedade como um todo. A iniciativa privada precisa assim, assumir a responsabilidade pela oferta de serviços educacionais e, em conseqüência, sustentar a oferta por meio dos mecanismos normais de transação econômica. O argumento principal dessa corrente é que há uma incompatibilidade entre o direito de acesso à educação e a realidade praticada (AZEVEDO *apud* RISCAROLLI, 2007).

A estrutura socioeconômica do país, resultante da política educacional e do modelo de desenvolvimento econômico praticados pelo Estado Brasileiro, inviabiliza a capacidade deste de cumprir suas obrigações constitucionais de forma plena. Assim, para não impedir que os cidadãos sejam impedidos em seus direitos de acesso à educação, a iniciativa privada estaria alinhando-se ao governo na cobertura das necessidades educacionais da sociedade, ainda que não idealmente, em muitos casos. Como uma iniciativa privada, porém, os serviços educacionais, apesar de serem de utilidade pública, não podem ser subsidiados pelo governo, e o pagante será o cidadão, que não teve acesso ao ensino público e gratuito. (RISCAROLLI, 2007)

5.2 - Órgãos Reguladores do Setor

A responsabilidade do Governo Federal de regulamentar, monitorar e avaliar instituições de ensino superior e cursos de graduação é exercida pelo MEC, por meio de órgão como CNE, INEP, SINAES e CONAES.

5.2.1 - MEC – Ministério da Educação

O MEC é a autoridade máxima do ensino superior no sistema de educação brasileiro e tem poderes, entre outros, para:

- confirmar as decisões do CNE a respeito do credenciamento e credenciamento de instituições de ensino superior;
- confirmar os sistemas e critérios de avaliação adotados pelo INEP;
- confirmar pareceres e propostas de regulamentação do CNE;
- expedir normas e instruções para o cumprimento de leis, decretos e regulamentos que prevêm questões educacionais; e
- regulamentar e monitorar o sistema de ensino superior por meio de suas secretarias.

5.2.2 - CNE – Conselho Nacional de Educação

O CNE é um órgão assessor consultivo e deliberativo do MEC e, compõe-se da Câmara de Educação Básica e da Câmara de Educação Superior, cada qual composta de doze membros nomeados pelo Presidente da República. O CNE é obrigado, entre outras responsabilidades, a:

- expedir regulamentos para implementar as diretrizes do MEC, bem como oferecer aconselhamento e prestar suporte ao MEC em suas atividades e decisões;
- decidir a respeito dos pedidos de credenciamento e credenciamento de instituições de ensino superior e aquelas que oferecem ensino à distância, com base no parecer da Secretaria competente;
- recomendar medidas à Secretaria de Educação Superior, ou SESU, à Secretaria de Educação Profissional e Tecnológica, ou SETEC e à Secretaria de Educação à Distância, ou SEED, aqui conjuntamente indicadas como secretarias de educação, inclusive a assinatura de termos de compromisso por universidades, centros universitários e faculdades que não cumprirem os padrões de qualidade para credenciamento e credenciamento;
- aprovar os instrumentos de avaliação para credenciamento de instituições elaborados pelo INEP; e
- impor penalidades, tais como suspensão temporária de abertura de novos processos seletivos de cursos de graduação, suspensão temporária de credenciamento de instituições de ensino superior,

cassação da autorização de funcionamento de instituições de ensino superior e/ou do reconhecimento do curso por elas oferecido.

5.2.3 - INEP - Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira

O INEP é um órgão federal ligado ao MEC, cujo presidente é indicado pelo Ministro da Educação e nomeado pelo Presidente da República. O INEP tem como responsabilidades, entre outras:

- realizar visitas a instituições de ensino superior para avaliações *in loco* no processo de credenciamento e recredenciamento de instituições de educação superior e nos processos de autorização, reconhecimento e renovação de reconhecimento de cursos de graduação e sequenciais;
- realizar as diligências necessárias à verificação das condições de ensino de instituições e cursos, como subsídio para elaboração de parecer das secretarias competentes;
- conduzir pesquisa e análise de dados relacionados à educação no Brasil; e
- implementar o Sistema Nacional de Avaliação do Ensino Superior, ou SINAES.

5.2.4 - CONAES - Comissão Nacional de Avaliação da Educação Superior

A CONAES é uma comissão sob supervisão do MEC composta de treze membros, sendo um representante do INEP, um representante da Fundação de Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior, ou CAPES, três representantes do MEC, um representante do corpo discente das instituições de ensino superior e um representante do corpo docente de instituições de ensino superior, um representante do corpo técnico-administrativo das instituições de ensino superior, e cinco membros indicados pelo Ministro da Educação escolhidos entre cidadãos com notório saber científico, filosófico e artístico, e reconhecida competência em avaliação ou

gestão de educação superior. Entre outras atividades, a CONAES tem como atribuições principais:

- coordenar e monitorar o SINAES (Sistema Nacional de Educação Superior);
- estabelecer as diretrizes a serem seguidas pelo INEP na elaboração de instrumentos de avaliação de cursos de graduação e instituições de ensino;
- aprovar os instrumentos de avaliação e submetê-los à homologação pelo Ministro da Educação; e
- submeter a lista dos cursos a serem avaliados pelo Exame Nacional do Desempenho dos Estudantes, ou exame ENADE, à aprovação do Ministro da Educação. (ANHANGUERA, 2008)

5.3 - Credenciamento de Instituições de Ensino Superior e Autorização e Reconhecimento de Cursos

O início do funcionamento de instituição de educação superior é condicionado à edição prévia de ato de credenciamento pelo CNE para o qual a instituição interessada deve apresentar documentação relativa à mantenedora e à própria instituição de ensino superior. O primeiro credenciamento de uma instituição de ensino superior é necessariamente como uma faculdade. O credenciamento como universidade ou centro universitário somente é concedido após a instituição ter operado como faculdade e ter atendido a padrões de qualidade satisfatórios, dentre eles avaliação positiva pelo SINAES, bem como atender às exigências legais aplicáveis a cada tipo de instituição de ensino superior, tais como titulação mínima e regime de trabalho do corpo docente.

A LDB (Lei de Diretrizes e Base) estabelece que o ensino superior deve englobar os seguintes cursos:

- cursos de graduação tecnológica que oferecem treinamento específico e concessão de diplomas aos alunos, abertos aos candidatos que atendam às exigências estabelecidas pelas instituições de ensino superior;
- cursos de graduação, incluindo graduação tradicional e tecnológica,

abertos aos candidatos que concluíram o ensino médio ou equivalente e que tenham sido aprovados no processo seletivo ou vestibular;

- cursos de pós-graduação, incluindo pós-graduação *strictu sensu* (mestrado e doutorado), pós-graduação *lato sensu*, cursos de aperfeiçoamento e outros, abertos a candidatos que possuam diploma de um curso de graduação e que atendam às exigências previstas pelas instituições de ensino; e
- cursos de extensão com caráter social que concedem certificado aos alunos, abertos a candidatos que atendam às exigências estabelecidas, em cada caso, pelas instituições de ensino.

Mesmo depois do credenciamento, por serem instituições de ensino superior, as faculdades dependem da autorização do CNE para oferecer cursos superiores de graduação. O pedido de autorização enviado pelas faculdades deve incluir documentos relativos ao projeto pedagógico do curso, informar número de vagas, lista de professores, períodos, cursos e outros detalhes acadêmicos apropriados.

Dentro de sua autonomia, as universidades e os centros universitários não dependem de autorização do CNE para criar cursos na cidade em que se localiza sua sede. Eles somente devem informar o CNE a respeito dos cursos que oferecem para fins de registro, avaliação e reconhecimento posterior. Contudo, a criação de cursos de graduação em direito, medicina, odontologia e psicologia, sejam por faculdades, universidades ou centros universitários, está sujeita à opinião das corporações de classe das profissões referidas, tais como o Conselho Nacional de Saúde e a Ordem dos Advogados do Brasil.

Adicionalmente, e dentro de sua autonomia, as universidades também podem requerer o credenciamento de unidades e a autorização e reconhecimento de cursos fora do município onde se localiza sua sede. As unidades e os cursos não localizados na cidade da sede da universidade não desfrutam de prerrogativas de autonomia e devem ser controlados e supervisionados pela universidade.

Uma vez obtida a autorização para um determinado curso, se necessário, as instituições de ensino superior, inclusive os centros universitários e universidades, também devem requerer seu reconhecimento como condição para validação nacional do diploma. O pedido de reconhecimento deve ser feito no mínimo um ano depois do início do curso e no máximo até metade do tempo exigido para sua conclusão, e deve incluir documentos relativos ao projeto pedagógico, número de alunos, lista de professores, períodos e outros detalhes acadêmicos aplicáveis.

A autorização e o reconhecimento dos cursos e o credenciamento das instituições de ensino superior permanecem válidos por tempo determinado, devendo ser renovados periodicamente de acordo com as determinações do CNE após processo de avaliação regular. O prazo é de até 5 anos, dependendo do projeto pedagógico apresentado.

5.4 - Sistema Nacional de Avaliação do Ensino Superior - SINAES

A Lei nº 10.861, de 14 de abril de 2004, instituiu o SINAES, que tem por objetivo avaliar as instituições de ensino superior federais, privadas (optativas para as estaduais e municipais), os cursos de graduação tradicional e graduação tecnológica e o desempenho acadêmico dos alunos. Os esforços de monitoramento e coordenação do SINAES são realizados pela CONAES (Conselho Nacional de Educação Superior). Os resultados da avaliação de instituições de ensino superior e seus cursos são colocados à disposição do público pelo MEC. O principal objetivo desse sistema de avaliação é melhorar a qualidade do ensino superior no Brasil. Os resultados dessas avaliações são representados em uma escala de 5 níveis e serão considerados nos processos de autorização, reconhecimento e renovação de reconhecimento de cursos e de credenciamento e recredenciamento de instituições:

- os níveis 4 e 5 expressam condições acima das satisfatórias;
- o nível 3 expressa condições satisfatórias; e
- os níveis 1 e 2 expressam condições insatisfatórias.

Em caso de resultado insatisfatório, será celebrado um termo de compromisso entre a instituição de ensino superior e o MEC, contendo, entre outras disposições: (i) o diagnóstico das condições insatisfatórias; (ii) as providências a serem tomadas para corrigir as condições insatisfatórias; e (iii) os prazos e metas para recuperação.

O não cumprimento, total ou parcial, das condições previstas no termo de compromisso pode resultar em uma ou mais penalidades aplicadas pelo MEC, a saber: (i) suspensão temporária da abertura de processos seletivo de cursos de graduação; (ii) cassação do credenciamento ou credenciamento da instituição e da autorização de funcionamento de seus cursos; e (iii) advertência, suspensão ou cassação do mandato dos coordenadores acadêmicos, no caso de instituições de ensino superior públicas.

5.5 – Avaliação de Instituições de Ensino Superior

As avaliações externas de instituições de ensino superior federais e privadas são realizadas pelo INEP em duas situações: (i) quando uma instituição solicita seu primeiro credenciamento e (ii) ao final de cada ciclo avaliativo do SINAES, que tem por objetivo identificar o perfil das instituições de ensino superior e o significado de sua atuação, por meio das atividades, cursos, programas, projetos e setores, considerando as diferentes dimensões institucionais. De acordo com a Portaria nº 300 do MEC, de 30 de janeiro de 2006, as instituições de ensino superior são avaliadas com base nos seguintes critérios, entre outros: (i) plano de desenvolvimento institucional; (ii) responsabilidade sócio-institucional; (iii) infra-estrutura; (iv) acompanhamento pedagógico do aluno e (v) sua situação financeira.

5.5.1 - Avaliação de Cursos de Graduação Tradicional e Graduação Tecnológica

A avaliação de cursos de graduação é feita no momento do primeiro credenciamento pelo CNE e deve ser atualizada periodicamente, ao final de cada ciclo avaliativo do SINAES.

De acordo com a Portaria nº 563 do MEC, de 21 de fevereiro de 2006, essa avaliação consiste na análise da metodologia acadêmica, do corpo docente, dos corpos discente e técnico-administrativo e da infra-estrutura da instituição.

5.5.2 - Avaliação de Cursos de Pós-Graduação

A avaliação de cursos de pós-graduação *lato sensu* e de cursos de pós-graduação *strictu sensu* (mestrado e doutorado) é feita pela CAPES desde 1976 e aprovada pelo CNE. Os cursos são avaliados de acordo com os padrões exigidos estabelecidos para cada curso específico. A CAPES atualiza sua avaliação dos cursos de pós-graduação a cada três anos, que é o período de validade de uma autorização.

5.6 - Avaliação do Desempenho Acadêmico do Aluno

A avaliação do desempenho acadêmico dos alunos das instituições federais e privadas são conduzidas pelo INEP, sendo optativa para as instituições estaduais e municipais, que exige que o aluno se submeta ao ENADE (Exame Nacional de Desempenho de Estudantes), com os objetivos não apenas de aferir as habilidades acadêmicas e as competências profissionais desenvolvidas pelos discentes, através da avaliação da formação geral do aluno e de seus conhecimentos específicos, mas também de colher informações relativas às características socioeconômicas desses estudantes. Um dos exames do SINAES (Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior), o ENADE foi criado para, a partir de 2004, substituir o Provão (que era aplicado a alunos matriculados apenas na última série de cada curso superior e foi realizado no período de 1996 a 2003).

Devem se inscrever para o ENADE todos os estudantes do primeiro e do último ano de cada curso. Ao contrário do exame anterior, que era aplicado a todos os estudantes apenas no último ano da graduação. No entanto, o ENADE prevê uma avaliação por amostragem através de sorteio dos inscritos. Neste caso, apenas os alunos que forem sorteados terão a obrigatoriedade de comparecer ao exame sob pena de não receber o diploma. Com este novo sistema, os cursos passam a ser avaliados a cada três anos.

O atual ciclo de avaliações postula a subdivisão dos cursos em três grandes áreas da seguinte maneira: (i) Saúde – 2004 – 2007; (ii) Exatas, Tecnológicas e Licenciaturas – 2005 – 2008; e (iii) Humanas e Sociais – 2006 – 2009.

Cada prova do ENADE é desenvolvida de acordo com o teor e o currículo específicos de cada programa educacional. Os alunos matriculados em cursos superiores de graduação fazem o ENADE a cada três anos.

A nota geral de cada turma de alunos é calculada com base na média aritmética ponderada de todos os alunos de um determinado curso sorteados para o exame. O INEP avalia o desvio padrão da evolução do aluno em cada curso a fim de compará-lo com os padrões nacionais. Ao final do processo, o INEP disponibiliza os resultados por “ingressante” e por “concluente”, consolida estes resultados em um CONCEITO ENADE com variação de 1 a 5 e estabelece o CONCEITO IDD, com variação também de 1 a 5 e é calculado pela média ponderada da nota padronizada dos concluintes no componente específico, da nota padronizada dos ingressantes no componente específico e da nota padronizada em formação geral (concluintes e ingressantes), possuindo cada uma das parcelas do IDD 60%, 15% e 25%, respectivamente. Dessa forma, a parte referente ao conhecimento específico representa 78% do IDD. O IDD é o Indicador de Diferença de Desempenho entre o desempenho médio do concluinte do curso e o desempenho médio esperado para concluintes deste mesmo curso em outra instituição de ensino.

No ENADE 2006 participaram 1.600 IES e um total de 5.701 cursos envolvendo 386.524 estudantes, dos quais 211.837 ingressantes e 174.687

concluintes. A Universidade Estácio de Sá participou com 24.684 estudantes (6,39%), sendo 12.519 ingressantes e 12.165 concluintes. Os cursos avaliados foram: Administração, Ciências Contábeis, Desenho Industrial, Direito, Economia, Comunicação, Psicologia, Secretariado Executivo e Turismo. (ESTÁCIO DE SÁ, 2008)

CAPÍTULO 6

6 – INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR PARTICULARES QUE ADERIRAM ÀS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA BOVESPA.

6.1 - Ações Metodológicas

Com a impossibilidade de visitar as IES's e aplicar questionários ou entrevistas aos principais responsáveis pela relação com investidores, procurou-se pesquisar em dados secundários das empresas, seu histórico, atividades, informações financeiras e operacionais, o motivo que as levaram a aderir as boas práticas de governança corporativa e quais os resultados obtidos no tempo em que estão participando do mercado financeiro. Essas informações foram adquiridas analisando seus prospectos definitivos, disponibilizados nos site de cada instituição, como pode-se verificar a seguir:

6.2 Anhanguera Educacional Participações S.A.

6.2.1 - Histórico:

Anhanguera Educacional Participações S.A. (“Instituição” ou “Anhanguera Educacional” ou “AESA Participações”) é a maior organização privadas com fins lucrativos do setor de ensino profissional do Brasil.

A Instituição foi fundada em 1994 por um grupo de professores liderados pelos Professores Antônio Carbonari Netto e José Luis Poli. Iniciou suas atividades por meio de uma instituição de ensino superior constituída na cidade de Leme, no estado de São Paulo. Em 2003, tinha um média de 8.848 alunos matriculados em sete unidades, localizadas em seis cidades no estado de São Paulo, mantidas por três instituições sem fins lucrativos controladas pela Anhanguera Educacional.

Em 2003, suas instituições sem fins lucrativos foram convertidas em instituições com fins lucrativos. No mesmo ano, o ISCP, entidade mantenedora

da Universidade Anhembi Morumbi, tornou-se seu acionista mediante a integralização de capital e a subscrição de novas ações. Além dos recursos aportados, o ISCP também contribuiu com o conhecimento de seus acionistas acerca do setor de educação brasileiro. Em seguida, a Anhanguera Educacional realizou uma reorganização societária por meio da qual as três empresas que formavam seu grupo naquela época foram incorporadas pela Anhanguera Educacional S.A. ("AESA"), constituída em 15 de julho de 2003. Com os recursos financeiros aportados pelo ISCP, abriu novas unidades em três cidades de pequeno porte do estado de São Paulo. Ao final de 2005, sua rede de ensino já contava com 10 unidades.

Em 2005, o ISCP permutou sua participação acionária na AESA por quotas do FEBR, um fundo de investimentos criado e administrado pelo Pátria que captou e investiu novos recursos na AESA. Além destes recursos captados, o FEBR também obteve uma linha de crédito de US\$12 milhões de dólares junto ao IFC. Esses recursos foram contribuídos à AESA em troca de novas ações e utilizados para financiar suas estratégias de aquisição e expansão orgânica. Como resultado destas operações, o FEBR se tornou seu acionista controlador.

Em 2006, inaugurou sua 11ª unidade, levando o seu total de alunos matriculados a 23.431 em março de 2006. Nesse mesmo ano, acrescentou duas unidades à sua rede mediante as aquisições dos: (i) ILAN, mantenedor da Faculdade Latino Americana ("FLA"), localizada no estado de Goiás, com uma média de 4.826 alunos matriculados em 2006; e (ii) Jacaré localizada na cidade de Jacaré e mantida pelas mantenedoras Sapiens e Jacareense, com uma média de 1.887 alunos matriculados em 2006. Além disso, a Instituição está em fase de implantação de seis unidades para 2007.

Em 19 de dezembro de 2006, os acionistas da AESA, por meio de um veículo específico, a Viana, adquiriram 100% das ações da Anhanguera Educacional Participações S.A. ("AESA Participações") - à época denominada Mehira Holdings S.A. -, sociedade de capital aberto constituída em 2001 e registrada na CVM sob nº 18.961. Em 29 de dezembro de 2006, o FEBR contribuiu suas ações da AESA em aumento de capital da AESA Participações,

com base em seu valor patrimonial. A AESA Participações passou a deter a totalidade das ações da AESA.

Em 7 de fevereiro de 2007, acrescentou ainda mais unidades à sua rede mediante a aquisição do Centro Hispano-Brasileiro, mantenedor da Unibero, localizada na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, com uma média de 2,4 mil alunos matriculados em 2006.

A Instituição opera com conta com três redes de ensino – campus, pólos de ensino a distância e centros de treinamento profissional, onde são oferecidos desde cursos de curta duração em rotinas administrativas até cursos de pós graduação, passando por mais de 90 modalidades de cursos de graduação nas áreas de administração, direito, engenharia, saúde e outras ciências sociais aplicadas.

O compromisso de oferecer a melhor combinação entre qualidade de ensino e preços acessíveis aos estudantes tem contribuído para o histórico de crescimento expressivo e consciente nos últimos anos. De acordo com dados da própria IES, houve um crescimento médio de número de alunos matriculados ao longo dos três últimos anos de 50,5% ao ano. Conseqüentemente, em 2005 e 2006, a receita apresentou um crescimento anual de 55,9% e 38,4%, respectivamente. Essa expansão teve continuidade em 2006 com a adição de duas novas unidades por meio da aquisição de sociedades mantenedoras de instituições de ensino superior que juntas registraram em 2006 uma média de 6.713 alunos.

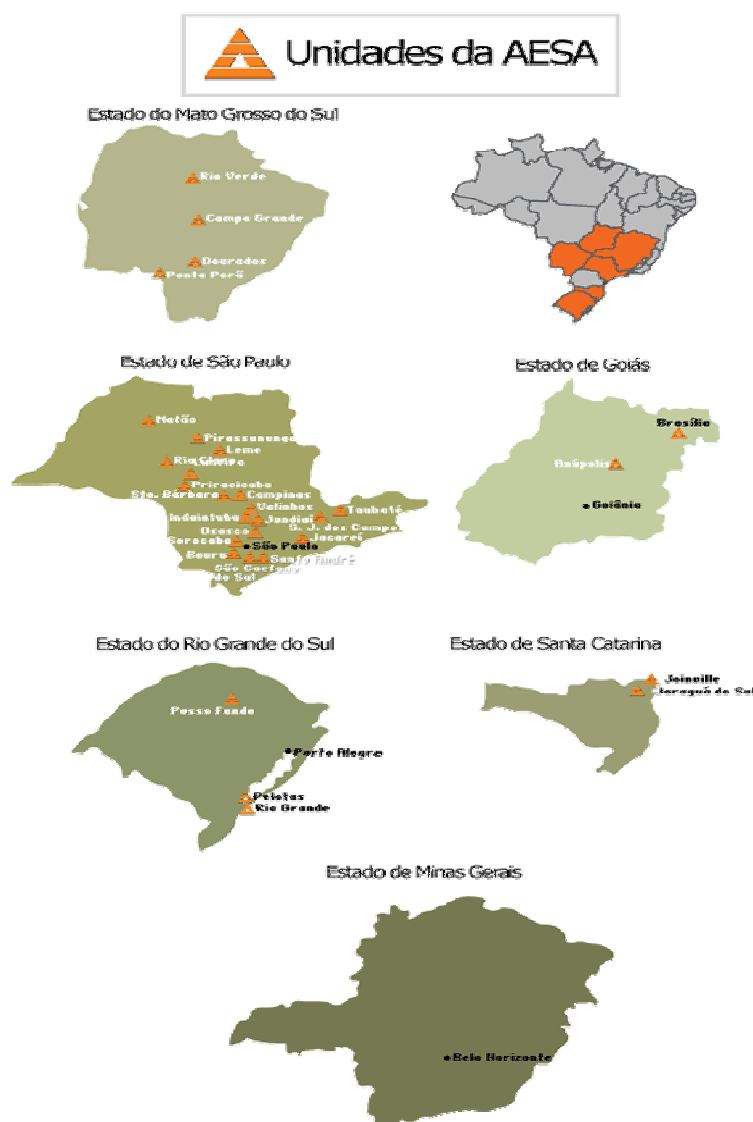
Em 12 de março de 2007, a Anhanguera tornou-se a primeira empresa de educação a abrir o capital na América Latina. Com sua primeira oferta pública e uma segunda oferta realizada em abril de 2008, a Instituição captou mais de R\$ 860 milhões.

Os recursos obtidos através das ofertas de ações permitiram forte expansão da Anhanguera e um fortalecimento de seu modelo de negócio.

Em 31 de outubro de 2008, a Instituição já havia feito a aquisição de mais de 100 mil alunos de graduação, de duas redes de ensino a distância e da maior empresa de ensino profissionalizante do Brasil, além de promover a abertura de 10 unidades orgânicas. No total, a empresa contava com quase

220 mil alunos de ensino superior e 500 mil alunos/ano de ensino profissionalizante. Ao educar mais de 700 mil jovens trabalhadores, a Anhanguera Educacional tornou-se a maior instituição de ensino profissional das Américas.

O mapa a seguir apresenta as localizações de suas atuais unidades, tanto em operação como em fase de implementação, e de sua sede em Valinhos:



Mapa 1: Unidades da Anhanguera Educacional. Fonte: <http://www.unianhanguera.edu.br/ri/>

A Instituição seleciona suas novas unidades com base em fatores que incluem tamanho do mercado, ambiente competitivo, taxa de penetração de educação superior, poder de compra dos alunos em potencial e estratificação de renda. A Anhanguera Educacional identifica cerca de 100 cidades em todo o

Brasil que acredita oferecer condições atrativas para a implementação de seu modelo educacional.

Nos últimos anos, a Instituição buscou seu crescimento por meio de uma estrutura de multi-unidades instaladas em diferentes mercados. O tamanho de suas unidades em média varia entre 2.000 e 7.000 alunos após três a cinco anos de operação, quando geralmente atingem seu amadurecimento. Os cursos acadêmicos e os serviços prestados por suas unidades são desenvolvidos e supervisionados por sua sede localizada na cidade de Valinhos, no estado de São Paulo, na qual também está concentrada a maior parte de suas atividades administrativas, de forma que a equipe local de suas unidades possa focar na qualidade dos serviços educacionais prestados aos seus alunos. Suas unidades operam sob nomes locais e com a marca da rede “Anhanguera Educacional”.

As unidades da Anhanguera Educacional são administradas por diretores locais, responsáveis pela supervisão de todo o funcionamento da unidade, do corpo docente, do atingimento de metas e do controle da qualidade do ensino e aprendizagem, bem como dos serviços de apoio e da infraestrutura. A equipe local de funcionários técnico-administrativos fornece serviços de apoio aos alunos, incluindo serviços de pesquisa e orientação acadêmica, orientação profissional, assistência psico-pedagógica, colocação no mercado de trabalho e estágios, e apoio às atividades das bibliotecas.

A tabela a seguir demonstra os principais indicadores financeiros e operacionais consolidados para os períodos indicados:

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de			
	2004	2005	2006	2006 (pro-forma) Não auditada
	(R\$ milhões, exceto alunos e matrículas)			
Receita Líquida	52,1	81,3	112,5	142,6
Lucro Bruto	19,4	34,3	50,6	64,7
EBITDA	8,2	14,5	21,6	28,7
Lucro Líquido excluindo amortização de ágio	3,1	11,1	14,9	19,5
Número médio de alunos	10.830	17.571	24.527	29.579
Novas matrículas	5.678	9.653	10.734	14.101

Tabela 1: Principais indicadores financeiros e operacionais da Anhanguera Educacional. Fonte: http://www.mzweb.com.br/anhanguera/web/arquivos/Anhanguera_Prospecto%20Definitivo_20070214.pdf

Hoje a Unianhanguera é uma das maiores organizações privadas com fins lucrativos do setor de ensino superior no Brasil. Oferece 48 modalidades de cursos, a maior parte deles em nível de graduação universitária, nas áreas de administração, direito, engenharia, saúde e outras ciências sociais aplicadas.

6.2.2 - Público-Alvo:

A maioria dos alunos são jovens de classe média e média-baixa renda que trabalham durante o dia e estudam à noite, segunda o prospecto da instituição, um segmento não atendido plenamente pelas instituições e ensino superior do Brasil.

Na visão da Anhanguera Educacional, esses jovens trabalhadores selecionam sua instituição de ensino superior baseados em uma combinação de três fatores: variedade de cursos oferecidos, localização das unidades e preço das mensalidades.

De acordo com a Anhanguera, o principal comprometimento é oferecer cursos superiores de qualidade que ajudem esses jovens trabalhadores a alcançar formação educacional compatível com as exigências de mercado de trabalho e a aumentar sua perspectiva de desenvolvimento profissional. Para isso, são oferecidos cursos superiores de qualidade, aumentando suas perspectivas de desenvolvimento profissional. Procura-se oferecer tais cursos por um preço acessível.

Para atingir tal objetivo, a solução encontrada foi trabalhar com um projeto pedagógico unificado entre todas as unidades e cursos focados em atender às demandas do mercado de trabalho e manter um corpo docente com experiência prática em seus campos de atuação.

Ao mesmo tempo, ainda segundo a IES, procura-se atingir a melhor relação custo-benefício para aluno por meio do modelo de negócios de multi-unidades, que inclui processos acadêmicos e administrativos modernos e

padronizados em todas as unidades, uma administração central, e postura rigorosa em relação ao controle de qualidade em todos os cursos.

- Projeto Pedagógico Unificado – Acredita-se que o grande diferencial é a utilização do projeto pedagógico unificado, transmitido de forma padronizada para todas as unidades. Os projetos pedagógicos dos cursos da Unianhanguera são elaborados e desenvolvidos de forma colaborativa pelos seus professores e coordenadores de forma centralizada, e por uma equipe de assessores pedagógicos altamente qualificados – mestres e doutores – com larga experiência educacional nas suas respectivas áreas de atuação. Além de cumprirem as diretrizes do MEC, os cursos são elaborados para os jovens inseridos no mercado de trabalho e se destinam a oferecer aos alunos qualificações práticas que satisfaçam suas necessidades profissionais. O projeto unificado, segundo a universidade, permite adotar a mesma metodologia de ensino e os mesmos livros e materiais didáticos em todas as unidades.
- Corpo docente qualificado – O corpo docente é selecionado considerando suas credenciais acadêmicas e competência profissional pedagógica. A maioria dos docentes pertence ao meio acadêmico e trabalha em atividades relacionadas o mercado, lecionando em tempo parcial em busca de prestígio e ascensão profissional, e ainda, para complemento de renda. Há investimento no treinamento dos docentes, promovendo, dessa forma, seu crescimento acadêmico, pessoal e profissional por meio de cursos de atualização, com incentivo à produção científica intelectual. Além disso, segundo a instituição, é oferecida remuneração competitiva, promoção de carreira por meio de acréscimo de titulação, tempo de serviço e produção científica.
- Modelo operacional eficiente para multiunidades – As unidades da Unianhanguera são de pequeno e médio porte (em geral com cerca de 2.000 e 7.000 alunos). Cada uma das unidades oferece a infra-

estrutura necessária e adequada aos cursos, além de um ambiente atrativo. O modelo operacional multiunidades também possibilita uma pronta expansão para novos mercados, mediante a reaplicação do modelo acadêmico, do projeto pedagógico unificado e do treinamento de docentes e funcionários de forma consciente e eficiente, gerando ganhos de escala. Quando a instituição abre ou adquire novas unidades, o foco principal fica na seleção de locais convenientes com base nos estudos demográficos da população-alvo na cidade ou região em questão; e na disponibilidade de transporte. Esse modelo viabilizaria fortemente a escalabilidade operacional com manutenção de qualidade.

- Mensalidades acessíveis – A instituição referida acredita que mensalidades mais baixas que a dos concorrentes é um dos principais diferenciais. Ao performarem o desenvolvimento acadêmico, o treinamento do corpo docente e as funções gerenciais e administrativas de controle na sede, há a capacidade de reduzir a estrutura administrativa e de gestão em cada uma das unidades. Esse modelo de negócio em função do custo permite a cobrança de mensalidades acessíveis e manutenção de serviços educacionais de qualidade aos alunos.
- Rígido controle de qualidade – Existe um monitoramento, de acordo com informações da IES em questão, da qualidade do ensino que é oferecida e da satisfação dos alunos por meio do Programa de Avaliação Interna (PAI), da Pesquisa de Importância e Satisfação dos alunos, além da avaliação externa do MEC. Utilizam o conjunto do resultado dessas avaliações como ferramenta de gestão e para identificar oportunidades de melhoria dos cursos e no desempenho do corpo docente, bem com na disseminação das melhores práticas entre as unidades. O projeto pedagógico unificado e a avaliação da qualidade que é efetuada regularmente são fatores essenciais para um rígido controle da qualidade de ensino aos alunos.

6.2.3 - Estratégia

A meta da Anhanguera é oferecer a melhor combinação de qualidade educacional e preço acessível aos alunos, conseqüentemente, crescer, desenvolver o reconhecimento da marca e criar valor para os acionistas. Para tanto são desenvolvidas as seguintes estratégias:

- **Foco contínuo na oferta de ensino superior de qualidade por um preço acessível aos jovens trabalhadores de média e média-baixa renda** – Há um foco nos cursos de graduação que são administrados para oferecer, de forma rentável, ensino superior de qualidade aos alunos por um preço mais acessível que o dos principais concorrentes. As decisões gerenciais são pautadas pela realização dessas duas metas. A aprendizagem dos alunos em todos os cursos é assessorada pelo uso de livros-texto e materiais didáticos exclusivos e personalizados. Além de melhorarem a qualidade dos cursos, esses materiais são produzidos e vendidos de maneira a propiciar uma economia de custo substancial para os alunos, em comparação com os livros disponíveis no mercado. A instituição recorre, também, ao projeto pedagógico unificado, modelo de administração centralizada e avaliações periódicas da qualidade dos serviços oferecidos para atingir essas metas. Existe uma crença de que o foco na qualidade do ensino superior por preços acessíveis para jovens trabalhadores de média e média-baixa renda estimulará o aumento do número de matrículas e melhorará os níveis de retenção e satisfação dos alunos.
- **Manutenção e aprimoramento da eficiência operacional** - Está previsto um aperfeiçoamento contínuo do modelo de negócio para gerir várias unidades com eficiência, aumentando assim, os ganhos de escala, mantendo estrito controle sobre os custos e ao mesmo tempo preservando e aumentando a qualidade dos cursos e serviços de apoio aos alunos. A Instituição continuará a contar com uma administração centralizada e com avaliações e pesquisas internas

para acompanhar e monitorar a qualidade dos cursos oferecidos. Acredita-se que a administração centralizada e o projeto pedagógico unificado permitirá aproveitar os crescentes ganhos de escala e ao mesmo tempo garantir a qualidade da oferta educacional à medida que a Unianhanguera cresce.

- **Expansão do negócio por meio de diferentes canais** – A fim de aumentar as oportunidades de crescimento e consolidação apresentadas pelo mercado brasileiro, a instituição pretende:
 - o **Aumentar o número de alunos matriculados nas unidades existentes** – Com base no ingresso de novos alunos em 2006 e as taxas históricas de evasão, acredita-se que o amadurecimento das unidades existentes resultará em uma evolução significativa do número de alunos nos próximos quatro anos. Das 13 unidades operacionais, cinco ainda não atingiram seu amadurecimento, que ocorre entre três a cinco anos de operação dependendo da duração dos cursos oferecidos. Nessas cinco unidades, das quais uma está no segundo ano de operação e quatro em seu terceiro ano, a simples inclusão de novas turmas a cada ano até o seu amadurecimento representará um crescimento significativo no número total de matrículas. A fim de manter o número de ingresso de alunos, a instituição continuará a implantar a estratégia de bom relacionamento com os alunos do ensino médio e principais empregadores da indústria e comércios locais, que envolve campanhas de *marketing* e visitas a escolas e comunidades locais que são consideradas importantes fontes de captação de novos docentes.
 - o **Estender o modelo existente para novas localidades** – Por meio de extensiva análise de mercado que leva em consideração variáveis, tais como tamanho do mercado alvo, ambiente competitivo, taxa de penetração de educação superior, poder de compra dos alunos em potencial e

estratificação do nível de renda, a Unianhanguera identifica atualmente mais de 80 cidades potenciais no Brasil com condições atraentes para a implantação de seu modelo educacional. Pretende-se realizar uma expansão seletiva nesses mercados, definindo locais para novas unidades ou adquirindo unidades existentes e aplicando o modelo padronizado nessas unidades. O modelo administrativo operacional padronizado e escalonável foi idealizado para facilitar a sua implementação e para gerar ganhos de escala. A empresa adota critérios rígidos na abertura e aquisição de novas unidades, inclusive a adequação do local e das instalações, conveniência para os alunos e ambiente competitivo local.

- o **Incrementar o portfólio de cursos superiores nas unidades em conformidade com a demanda de mercado local** – São reavaliados regularmente o portfólio de cursos que são oferecidos nas unidades com base em pesquisas de mercado, no desenvolvimento econômico de cada região em que atuam e nas ofertas dos concorrentes. Quando a demanda de um novo curso é identificada, recorre-se a uma relação de 48 cursos superiores que já são oferecidos em suas unidades. A equipe centralizada desenvolve, novos projetos de cursos, além daqueles que atualmente são oferecidos, quando existe demanda. Em 2004, as oito unidades ofereciam um total de 65 cursos, o que representa uma média de 8,1 por unidade. Em 2007 estas mesmas unidades oferecem 93 cursos, o que representa um aumento de 43,1% e uma média de 11,6 por unidades.
- **Ênfase em cursos de graduação** - foco continuará sendo nos cursos de graduação, os quais, acreditam a instituição, ser a principal necessidade dos jovens trabalhadores de média e média-baixa renda e que oferecem maiores oportunidades de crescimento do mercado educacional do Brasil.

- **Ampliação do valor da marca** – Juntamente da expansão da rede de unidades, será desenvolvido ainda mais a marca da rede de ensino “Anhanguera Educacional” e sua associação com qualidade de cursos superiores oferecidos com preços acessíveis. As avaliações positivas consistentemente alcançadas pelos alunos e perante ao MEC, o projeto pedagógico unificado e as mensalidades acessíveis continuarão a diferenciar a marca da Unianhanguera de seus concorrentes. Há uma certeza no grupo de que a valorização da marca aumentará a capacidade de atrair e reter alunos.
- **Continuar a investir em tecnologia educacional** – Pretende-se continuar a investir e a utilizar a tecnologia de ensino a distância, com cursos semipresenciais, compostos de aulas presenciais e por acesso remoto, para aumentar a qualidade do ensino e facilitar a experiência de aprendizagem, de forma a flexibilizar a oferta dos cursos superiores, cursos de treinamento e atualização do corpo docente e pessoal administrativo, buscando ganhos no controle de qualidade de ensino e redução de custos relativos ao formato de ensino presencial.

6.3 – Estácio Participações S.A.

6.3.1 - Histórico

A Estácio Participações S.A. é uma sociedade anônima com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, constituída por subscrição particular de ações em 31 de março de 2007, e tem como atividades preponderantes o desenvolvimento e/ou administração de atividades e/ou instituições nas áreas de educação de nível superior, educação profissional e/ou outras áreas associadas à educação, a administração de bens e negócios próprios, e a participação, como sócio ou acionista, em outras sociedades simples ou empresárias, no Brasil e no exterior.

Na mesma data de sua constituição, os acionistas aprovaram o aumento do seu capital mediante conferência do investimento devido por cada acionista da Estácio Participações S.A em quotas do capital social das seguintes entidades: Sociedade de Ensino Superior Estácio de Sá Ltda. (“SESES”) e das

Mantenedoras Sociedade de Ensino Superior do Pará Ltda. (“SESPA”), Sociedade de Ensino Superior do Ceará Ltda. (“SESCE”), Sociedade de Ensino Superior de Pernambuco Ltda. (“SESPE”) e Sociedade Tecnopolitana da Bahia Ltda. (“STB”).

A história da Companhia começou há 37 anos. A Faculdade de Direito Estácio de Sá – origem do seu grupo – foi criada em 1970 com o nome do fundador da cidade do Rio de Janeiro. A Companhia era uma sociedade sem fins lucrativos localizada numa pequena casa num bairro da zona norte da cidade. O idealizador do projeto, o magistrado João Uchôa Cavalcanti Netto, hoje o principal acionista do grupo, concebeu na época uma faculdade de Direito com um projeto pedagógico inovador. Em pouco tempo o curso transformou-se em um paradigma do ensino do Direito no Brasil.

Em 1972, a instituição se transformou em Faculdades Integradas Estácio de Sá com a incorporação de novos cursos superiores. Em 1988, a Estácio Participações conquistou o status de Universidade. Tais transformações refletem a expansão de suas atividades, na medida em que a classificação das instituições de ensino superior é dividida de acordo com as suas ofertas de atividades de ensino, pesquisa e extensão entre: (i) universidades; (ii) centros universitários; e (iii) faculdades integradas, faculdades, institutos ou escolas superiores.

Em 1992, iniciou sua expansão pelo município do Rio de Janeiro com a abertura de um campus no bairro da Barra da Tijuca e, já em 1996, ultrapassou os limites municipais com a criação das unidades nas cidades de Resende, Niterói e Nova Friburgo, no Estado do Rio de Janeiro. Nessa época também foi criada uma diretoria para cuidar exclusivamente do aperfeiçoamento e da inovação dos processos de captação, admissão e manutenção de alunos.

Ainda em 1996, obteve autorização para a criação do curso de medicina da Universidade Estácio de Sá, implantado no ano seguinte. Seu projeto pedagógico está focado na formação de profissionais de alto nível técnico e com sólida base ética e humanista. O currículo do curso tem como eixo principal a saúde da família e segue uma filosofia de ensino onde são

consideradas as interações do indivíduo com seus familiares e seu ambiente social na análise e diagnóstico dos pacientes.

No ano de 1997, a instituição foi pioneira na criação do Instituto Politécnico Universitário – o primeiro centro superior de formação para o trabalho do País. O Instituto foi responsável pela oferta de cursos com foco no ensino de competências e habilidades práticas voltadas para nichos específicos do mercado de trabalho, conhecidos como cursos de graduação tecnológica.

O ano de 1998 foi marcado pela criação do primeiro Conselho de Integração Social para estreitar as relações do grupo com a sociedade civil. Hoje existem seis desses Conselhos distribuídos pelo País. Deles participam empresários, representantes do governo, membros de academias e de entidades culturais, além de autoridades, personalidades públicas e formadores de opinião.

Em agosto de 1999 foi implantado o Programa de Treinamento Profissional (“PTP”) como parte da estrutura curricular dos cursos. O PTP proporciona aos alunos da graduação tradicional e da graduação tecnológica contato com a realidade social e o mercado de trabalho desde o primeiro período de curso. Ao final de seu curso, o aluno é obrigado a cumprir cerca de 80 horas de atividades complementares relacionadas à profissão escolhida.

A partir de 1998, a Companhia começou sua expansão nacional com a criação dos novos *campi*/unidades nos seguintes estados brasileiros: São Paulo, Minas Gerais, Espírito Santo, Santa Catarina, Mato Grosso do Sul, Bahia, Pernambuco, Pará e Ceará, onde, em Juazeiro do Norte, implementou a primeira faculdade de Medicina privada da região nordeste do País. A última instalação da Companhia foi em 2004 no Estado de Goiás.

Em 2005 a Companhia iniciou o processo de transformação das suas subsidiárias para sociedades com fins de lucrativos, processo esse finalizado ao longo de 2007.

Em 2006 a Companhia integra duas importantes instituições internacionais em seus programas acadêmicos. Em caráter pioneiro foram

estabelecidas parcerias com a *École Hotelière de Lausanne*, na Suíça, com concessão de dupla titulação (grau válido nos dois países) em Hotelaria para os seus alunos, e com a *Alain Ducasse Formation*, na área de gastronomia. Também em 2006 a Companhia estabeleceu uma importante e pioneira parceria acadêmica com a Microsoft, que compreende a inclusão de tecnologia desta empresa nos conteúdos programáticos de disciplinas dos cursos de graduação tradicional e graduação tecnológica, treinamento de professores, realização de eventos acadêmicos, além de diversos outros projetos em desenvolvimento.

Em 26 julho de 2007, a instituição obteve junto a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, seu registro para negociação das ações representativas de seu Capital Social na Bolsa de Valores de São Paulo (“Bovespa”).

Em 27 de julho de 2007, a Companhia anunciou o início da Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Certificados de Depósitos de Ações (Units) de sua emissão. Foram emitidas 11.918.400 Units, totalmente subscritas por novos acionistas. Os acionistas João Uchôa Cavalcanti Neto, Marcel Cléofas Uchoa, André Cléofas Uchoa e Monique Cléofas Uchôa alienaram 7.945.600 Units representativas cada uma de 1 (uma) ação ordinária e 2 (duas) ações preferenciais da Companhia, também totalmente adquiridas por novos investidores. As Units ofertadas foram negociadas ao preço de R\$ 22,50 (vinte e dois reais e cinquenta centavos) por ação. O valor de venda da oferta primária de ações foi de R\$ 268,2 milhões.

Em 20 de agosto de 2007, a Estácio anunciou a aquisição da Irep, Sociedade de Ensino Superior, Médio e Fundamental Ltda. e da Faculdade Radial de Curitiba Sociedade Ltda., mantenedoras do CENTRO UNIVERSITÁRIO RADIAL, uma instituição de ensino com mais de 40 anos de tradição e qualidade, contando com 6 campi na cidade de São Paulo, 1 campus na região do ABC Paulista e 1 campus em Curitiba, com um total de 10.800 (dez mil e oitocentos) alunos.

Em 13 de junho de 2008, a instituição aprovou em Assembléia Geral Extraordinária, a proposta de migração do Nível 2 para o Novo Mercado e as

alterações no Estatuto Social da Companhia, de forma a adequá-lo aos requisitos do Novo Mercado. (ESTÁCIO DE SÁ, 2008)

6.3.2 – Público-Alvo:

Possuem alunos com perfil bastante diversificado, sendo, em sua maioria, jovens trabalhadores de média e média-baixa renda. Acreditam que esse segmento apresenta grande potencial de crescimento, em decorrência da atual situação econômica do País, dos planos do Governo Federal e da necessidade de adquirir novas competências para colocação em um mercado de trabalho cada vez mais especializado. Procuram estar perto dos alunos, por meio da criação de diversos *campi* estrategicamente localizados próximos dos locais de residência e trabalho dos alunos e potenciais alunos. Oferecem cursos diferenciados, a preços atrativos e adequados ao perfil de seus alunos.

Em 2006, estimam ter desenvolvido programas de estágio em parcerias e convênios com aproximadamente 19 mil companhias e empresas públicas e privadas com nove mil delas oferecendo aproximadamente 43 mil vagas de estágio e mais de 18 mil dos alunos sendo aprovados em processos seletivos em seu programa, representando uma taxa de ocupação de 43% pelos seus alunos em tais vagas. Afirmam ainda que mais de 24 mil alunos se encontravam inscritos nesses programas e em 31 de março de 2007, foi considerado que mais de 6 mil alunos já se encontravam estagiando em 2006. Ainda, de acordo com as estimativas da Estácio de Sá, 72% desses alunos recebem uma ajuda de custo das empresas que os empregam no valor médio de R\$476 por mês, sendo que os demais alunos participam de estágios sem remuneração.

Também desenvolvem convênios com empresas públicas e privadas para oferta de cursos a seus funcionários e seus dependentes, que não oneram as empresas conveniadas e permitem que os mesmos tenham acesso aos cursos oferecidos pela instituição a um preço diferenciado. Do total dos alunos ingressantes da SESES em 2006, estima-se que 30% se tornaram docentes através de convênios.

Segundo dados da UNESCO, do MEC e do INEP para 2004, o Brasil é o maior mercado de ensino superior da América Latina e o quinto maior do mundo em número de alunos matriculados. O MEC estimou que, em 2005, apenas 10,9% da população brasileira entre 18 e 24 anos estavam matriculados em instituições de ensino superior, um índice ainda bem abaixo da meta de 30% estipulada pelo Governo Federal para até 2010. Acredita-se que a qualidade do ensino somada à ampla variedade de cursos ofertados, e a presença da instituição em diversos pontos do território nacional, aliada à capacidade de desenvolver unidades nas mais diversas localidades, coloca a Estácio em posição privilegiada para atender essa demanda em potencial.

A tabela a seguir demonstra os principais indicadores financeiros e operacionais para os períodos indicados:

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de			Variação		Período de três meses encerrado em 31 de março de		Variação
	(em Reais mil)					(em Reais mil)		
	2004	2005	2006	05 x 04	06 x 05	2006	2007	07 x 06
Receita Líquida	634.867	761.936	828.928	20,0%	8,8%	210.619	219.441	4,2%
Lucro Bruto	200.365	286.798	337.819	43,1%	17,8%	90.696	95.537	5,3%
Lucro Líquido (prejuízo)	(45.262)	23.044	59.650	-	158,9%	22.795	25.940	13,8%
EBITDA	(14.566)	55.479	95.927	-	72,9%	34.532	41.259	19,5%
Endividamento								
Curto Prazo ⁽¹⁾	5.106	54.811	8.409	7,3%	(84,7)%	30.497	3.401	(88,8)%
Longo Prazo	6.600	4.066	846	(38,4)%	(79,2)%	2.966	712	(76,0)%
Endividamento Total	57.661	58.877	9.255	2,1%	(84,3)%	33.463	4.113	(87,7)%

Tabela 2: Principais indicadores financeiros e operacionais da Estácio Participações.

(1) O endividamento de curto prazo é basicamente representado pela utilização de contas garantidas e capital de giro.

6.3.3 - Pontos Fortes

A Estácio de Sá credita sua liderança no mercado de ensino superior no Brasil pela sua credibilidade e pelo foco nos três pilares “QUALIDADE, PREÇO E LOCALIZAÇÃO”. Eles entendem que seus principais pontos fortes são:

- **Portfólio Pioneiro, Diversificado e Flexível de Cursos.** Atualmente dispõe de um *portfólio* com mais de 45 cursos de graduação tradicional, 45 cursos de graduação tecnológica, com destaque para os cursos de Direito, Administração e Comunicação Social, 145 cursos de pós-graduação *lato* e *stricto sensu* e diversos cursos de extensão

nas áreas das Ciências Exatas, Ciências Biológicas e Ciências Humanas. Pioneiros na criação dos cursos de Arqueologia, Fonoaudiologia, Relações Internacionais, Turismo e Hotelaria, entre outros, e, recentemente, firmaram contratos com instituições de ensino estrangeiras (*École Hoteliere de Lausanne*, na Suíça, e *Alain Ducasse Formation*, na França) para proporcionarem certificações internacionais aos seus alunos. Também possuem destacada experiência na gestão de cursos ligados à saúde, tais como Medicina, Odontologia e Fisioterapia, entre outros, que geralmente não são adotados por seus concorrentes. Essa grande variedade de cursos possibilita capturar uma maior parcela do mercado, principalmente por meio da graduação tecnológica. Os cursos de graduação tecnológica, voltados para as necessidades imediatas do mercado de trabalho, com curta duração e preços geralmente inferiores aos de graduação tradicional, são atrativos para os alunos que se encontram empregados e que buscam qualificação e especialização, bem como a melhoria de sua empregabilidade. Há uma atenção constante às novas demandas do mercado e possuem um histórico de sucesso na identificação e abertura de novos cursos, visando capturar demanda reprimida. Possuem sistemas de gestão e controle que permitem avaliar o desenvolvimento e retorno econômico de todos os cursos, de forma a verificar critérios mínimos de rentabilidade, e, caso necessário, decidir pelo encerramento dos que não se mostrem lucrativos.

- **Qualidade do Ensino, do Corpo Docente e das Instalações Físicas.** Os cursos, corpo docente e instalações têm sido avaliados de forma positiva pelo CNE. O desempenho acadêmico de seus estudantes também tem sido avaliado positivamente por meio de resultados significativos em exames de classe, como por exemplo a aprovação de 76,1% dos s formandos em Direito no 30º exame da secção do Rio de Janeiro da Ordem dos Advogados do Brasil, em comparação a um índice médio de aprovação de 59,59% das demais instituições privadas de ensino superior. O corpo docente é formado

por 7.600 professores, escolhidos com base na respectiva formação acadêmica e profissional de tais professores. Em 31 de março de 2007, as instalações físicas abrangiam 3.157 salas de aula, 1.039 laboratórios, 54 bibliotecas, 53 auditórios e 35 núcleos prestadores de assistência jurídica gratuita, dos quais 18 estão localizados em suas unidades e 17 em juizados especiais cíveis conveniados. Todas as unidades estão equipadas com instalações que são regularmente renovadas, que acreditam serem adequadas aos cursos oferecidos em cada unidade.

- ***Liderança no Mercado do Rio de Janeiro e Ganhos de Escala.*** O modelo de negócio é baseado na operação de múltiplas unidades no território brasileiro, com a administração e o desenvolvimento acadêmico centralizados em sua sede, localizada na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro. Atualmente desenvolvem suas atividades em 11 Estados Brasileiros. Este modelo de negócio centralizado tem permitido: (i) oferecer um ensino padronizado de alta qualidade em todas as unidades, sempre respeitando as características regionais; (ii) manter um rígido controle de qualidade e consistência do método de ensino utilizado; (iii) aplicar processos padronizados, reduzindo custos operacionais e beneficiando-se de ganhos de escala; e (iv) implementar o plano de expansão de forma eficiente, mediante a replicação do modelo de negócio em novas localidades. No Estado do Rio de Janeiro, onde a presença é mais concentrada, existem 38 unidades que possibilitam grande penetração nos mercados carioca e fluminense. Nos demais Estados, contam com 16 unidades educacionais, o que os auxilia na consolidação da presença da instituição em nível nacional. Com isso, há ganho de escala, conseguindo diluir os custos fixos, e podendo oferecer aos seus alunos cursos de qualidade a preços mais competitivos. Adicionalmente a dispersão das unidades pelo território nacional, segundo o modelo de negócios, há a facilitação na divulgação da presença e da marca.

- ***Tradição e Qualidade Comprovada.*** Atuam no mercado de educação há 37 anos, sempre oferecendo cursos de qualidade, ministrados por profissionais de renome, com a necessária experiência e qualificação. Acreditam que o status de “universidade” representa qualidade comprovada, tendo em vista os rígidos requisitos impostos pelo MEC para o alcance de tal classificação, especialmente em relação ao desenvolvimento de pesquisas, regime de trabalho e titulação do corpo docente. Além disso, o status de “universidade” exige, no mínimo, 10 anos de funcionamento como faculdade ou centro universitário, o que só pode ser alcançado por instituições tradicionais e sólidas no mercado.
- ***Eficiência na Gestão do Processo Regulatório.*** O setor de educação superior no Brasil está sujeito a extensa regulamentação governamental, que tem por objetivo assegurar a qualidade dos projetos pedagógicos, da infra-estrutura das instituições de ensino e do corpo docente, inclusive mediante controle para a abertura de novas unidades e novos cursos. Ao longo da história da Estácio de Sá, a instituição adquiriu conhecimento e experiência necessários sobre a legislação e o processo regulatório brasileiro, que permitiu reduzir significativamente o prazo médio para obtenção de autorizações para novas unidades e cursos que considerarem abrir. Foram ainda os pioneiros nos cursos de graduação tecnológica, que serviu de modelo para a criação de regulamentação específica por parte do MEC para acomodar tal tipo de oferta.
- ***Capacidade de Oferecer Programas de Estágios e Oportunidades de Emprego aos Alunos.*** Há um departamento responsável pela disponibilização de ofertas de estágios e empregos, focado na empregabilidade dos alunos e baseado na manutenção e ampliação do relacionamento da IES com empresas dos mais diversos setores, incluindo, dentre outras, Furnas Centrais Elétricas, Banco ABN Amro Real, Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos, Laboratórios B.

Braun, Petrobras, Renaissance do Brasil Hotelaria, IBM Brasil, White Martins, Rio de Janeiro Marriot Hotel, Brascan Imobiliária, Eletrobrás Termonuclear e Globex Utilidades (Ponto Frio). Em 2006, estima-se ter desenvolvido parcerias e convênios com aproximadamente 19 mil empresas, com 9 mil delas oferecendo aproximadamente 43 mil vagas de estágio e mais de 18 mil dos alunos sendo aprovados em processos seletivos em programas de estágio.

- **Parcerias Imobiliárias.** Ao ampliar a rede, houve a celebração de contratos de parceria com proprietários de imóveis onde existe a intenção de instalar novas unidades. Dessa forma, os proprietários compartilham o risco do negócio através do recebimento de aluguéis com base no faturamento da respectiva unidade, sendo um negócio bastante atrativo na medida em que o aluguel aumenta de acordo com o crescimento do faturamento das nossas unidades. Este modelo ajuda a aumentar a agilidade na operacionalização da abertura de unidades e garante flexibilidade na estruturação e gestão da rede. As parcerias imobiliárias, segundo a Estácio de Sá, reduzem a necessidade de aquisição e imobilização de ativos, com a conseqüente redução de custos.

6.3.4 - Estratégia

Os pilares da estratégia da instituição são: “QUALIDADE, PREÇO E LOCALIZAÇÃO”, com o objetivo de aprimorar a eficiência operacional e expansão de seus negócios. Dessa forma, pretende-se desenvolver as seguintes iniciativas:

- **Foco na Qualidade e Preços Atrativos.** Pretende-se continuar oferecendo ensino universitário de qualidade, por um preço mais atrativo que os seus principais concorrentes, em cursos constantemente atualizados às necessidades e perfis dos alunos, ministrados por corpo docente de renome e experiência, em instalações de qualidade, convenientemente localizadas, o que a

instituição acredita ser o que irá permitir superar a concorrência, ao mesmo tempo em que mantém a rentabilidade atrativa do negócio. Além disso, há a intenção de aumentar a oferta de cursos de extensão de acordo com a demanda do mercado. Haverá um contínuo aperfeiçoamento do modelo de negócio visando a aumentar a eficiência operacional, os ganhos de escala, manter estrito controle sobre custos e ao mesmo tempo preservar e aumentar a qualidade dos cursos e dos serviços de apoio aos alunos e ex-alunos. O contínuo investimento nas instalações, ampliando-as e atualizando-as de acordo com as novas necessidades, em consonância com as demandas do mercado de trabalho, também fazem parte dos planejamento estratégico da instituição.

- **Expansão das Atividades.** Para aproveitar as oportunidades de crescimento e consolidação do setor de ensino brasileiro, pretende-se expandir nossas atividades por meio de:
 - $\frac{3}{4}$ **Aumento da base de alunos matriculados.** Há um trabalho constante para aumentar o número de alunos matriculados nas unidades já existentes, sempre com a preocupação da manutenção da qualidade do ensino. Há uma crença, na instituição, que o amadurecimento das unidades existentes e o desenvolvimento de novos cursos resultará em um crescimento do número de docentes nos próximos anos. Haverá uma continua implementação de estratégia de captação de novos ingressantes (por meio de programas de marketing, feiras universitárias, parcerias com empresas privadas, entre outras políticas) e retenção dos atuais.
 - $\frac{3}{4}$ **Abertura e/ou aquisições de novas unidades.** Pretende-se abrir ou adquirir novas unidades em localidades que apresentem demanda não atendida pelas instituições locais, bem como adquirir unidades em funcionamento em localidades onde a demanda já estiver atendida e não houver espaço para entrada de mais um concorrente. Há a intenção de expansão das atividades da instituição em todo o País (sobretudo no Estado de São Paulo, o estado brasileiro com maior renda *per capita*), bem como na América Latina, em países que são considerados estratégicos para os negócios. Para a instituição, a classificação como

“universidade” no Rio de Janeiro constitui um diferencial em relação aos concorrentes, o que confere à Estácio de Sá prerrogativas para criar, organizar e extinguir cursos de educação superior dentro do município onde a está localizada, sem necessidade de autorização prévia do MEC, e fora do município onde se situa a sede, mediante autorização do MEC. Além disso, a instituição pretende transformar algumas de suas unidades, atualmente classificadas como “faculdades”, em “centros universitários”, a fim de ampliar a autonomia de sua rede de ensino dentro dos municípios em que atuam.

- ***Continuar Investindo em Tecnologia.*** Para a instituição, continuar a investir e a utilizar a tecnologia de ensino, é uma forma de:
 - o (i) oferecer cursos semipresenciais, compostos de aulas presenciais e por acesso remoto, aumentando a qualidade do ensino e facilitando a experiência de aprendizagem; e
 - o (ii) oferecer cursos integralmente ministrados à distância, modalidade esta que se encontra em fase de credenciamento final junto ao MEC. Isso possibilitará, além da redução de custos com instalações e corpo docente, a exploração de um novo mercado ainda não explorado no Brasil.

6.4 - Kroton Educacional

6.4.1 - Histórico

A Kroton foi fundada em 1966, na cidade de Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, por um grupo de cinco jovens empreendedores que se uniram para criar um curso preparatório para o vestibular diferenciado, com foco na qualidade do ensino e no suporte integral na preparação do aluno para o ingresso em faculdades públicas e particulares.

Em 1971, a instituição iniciou as operações escolares no Ensino Básico, por meio da criação dos Colégios Pitágoras, cuja filosofia de ensino –

fundamentada em sólidos princípios de formação humanística – projetou sua marca e a prestação de seus serviços educacionais no mercado regional.

A partir da década de 80, a Kroton expandiu seus negócios, gerenciando escolas para prestar cursos a familiares de funcionários de grandes empresas brasileiras em regiões distantes do País e em diversos outros países, como: Mauritânia, Iraque, Congo Francês, Equador, Peru e Angola. Nesse período, a empresa chegou a operar fora da cidade de Belo Horizonte, simultaneamente, mais de 18 escolas, atendendo a 25.000 alunos.

No ano de 1997, a Kroton iniciou a comercialização da sua tecnologia educacional e de gestão de Educação Básica para as Escolas Associadas, por meio de um composto de produtos e serviços indissociáveis, que abrangem: treinamento para professores e gestores, consultoria na implantação de processos de gestão, apoio nas ações de marketing e captação de ingressantes. Bem como conjunto de livros didáticos e processo de avaliação permanente do desempenho da aprendizagem dos alunos; todos alinhados ao seu projeto pedagógico.

Em 2001, após a modificação do marco regulatório do Ensino Superior, a Apollo International (sediada no Estado do Arizona, nos Estados Unidos da América) tornou-se acionista da Kroton, aportando capital e experiência internacional em gestão educacional para o seu projeto de Ensino Superior. A Kroton fundou a primeira faculdade Pitágoras na cidade de Belo Horizonte, oferecendo cursos de graduação em Administração. No final do ano de 2001, a Companhia possuía 332 alunos no Ensino Superior, ao passo que já contava com uma base ampla no Ensino Básico, que somava 98.257 alunos.

A instituição desenvolveu para o Ensino Superior uma metodologia exclusiva, concebida e orientada pedagogicamente pelo Professor Cláudio de Moura Castro, doutor em Economia pela Universidade de Vanderbilt, autor de mais de trinta livros e reconhecido por sua significativa trajetória na área de educação e, também, por sua atuação expressiva no Banco Interamericano de Desenvolvimento, no Banco Mundial e em instituições acadêmicas nacionais e nas Universidades de Chicago, Genebra e Borgonha. A Kroton estabeleceu uma base de parcerias internacionais que permitem que seus docentes iniciem

o Ensino Superior no Brasil e o concluíam em um dentre 11 outros países parceiros localizados na América do Norte, Europa, Ásia, América Central e América do Sul.

Para manter a contemporaneidade e o alinhamento dos seus currículos com as melhores práticas acadêmicas e de mercado, a Companhia formou um conselho de notáveis – Conselho Consultivo – presidido pelo Professor Cláudio de Moura Castro e integrado por Edmar Bacha, Hélio Barros, Ivan Moura Campos, João Batista Araújo Oliveira, Joaquim Falcão, Joel Rennó, Paulo Fleury, Paulo Lemos, Rinaldo Campos Soares e Roberto Macedo.

Em 2005, por questões internas, a Apollo International decidiu limitar suas atividades e cessou todos os investimentos que mantinha fora dos Estados Unidos. Por esse motivo, em agosto de 2006, os acionistas da Kroton negociaram a recompra de suas respectivas participações acionárias, acarretando a saída definitiva da Apollo International da Companhia.

Ainda em 2005, a Companhia criou o INED, com a proposta de oferecer ensino superior com qualidade assegurada a baixo custo. Por meio da marca INED, a Kroton oferece cursos de graduação tecnológica, com duração entre dois anos e dois anos e meio. A Companhia foi inovadora nesse segmento ao proporcionar aos seus alunos formas diferenciadas de pagamento das mensalidades, possibilitando o acesso de significativa faixa de mercado não atendida satisfatoriamente.

A Kroton implantou o Núcleo de Pós-Graduação Pitágoras em 2006, na cidade de Nova Lima, Estado de Minas Gerais, com coordenações locais em cada faculdade Pitágoras, oferecendo cursos de pós-graduação lato sensu nas áreas de Saúde, Gestão, Ciências Sociais e Pedagogia, além de cursos de extensão em diversas áreas.

A Kroton Educacional S.A. é uma das maiores organizações educacionais privadas, com fins lucrativos, do Brasil, com atuação no Ensino Básico há mais de 36 anos e no Ensino Superior desde 2001.

A Companhia atua de forma integrada e diversificada, operando escolas e faculdades próprias e provendo serviços de educação, tecnologia de ensino e material didático para uma rede de mais de 600 Escolas Associadas no Ensino Básico. No ensino superior, dos 24 *campi* projetados até o final de 2008, a Companhia já entregou 27.

As tabelas abaixo contêm alguns dos principais indicadores financeiros e operacionais para os períodos indicados, extraídos das demonstrações financeiras consolidadas combinadas e demonstrações de resultado pro-forma (não auditadas) de nossa principal subsidiária EDE.

Combinado Consolidado						Pro-Forma	
	Exercício encerrado em 31 de dezembro de			Período de três meses encerrados em 31 de março de		Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2006	Período de três meses encerrados em 31 de março de 2007
(R\$ mil)	2004	2005	2006	2006	2007		
Receita Líquida	64.831	79.180	96.222	37.738	45.130	112.684	48.150
Rede Básica de Ensino	47.003	52.158	56.720	29.770	30.496	73.182	33.286
Ensino Superior	17.828	26.952	39.280	7.934	14.573	39.280	14.573
Outros	—	70	222	34	61	222	291
Lucro Bruto	29.371	40.409	48.177	25.177	30.191	50.576	30.510
Margem Bruta	45,3%	51,0%	50,1%	66,7%	66,9%	44,9%	63,4%
EBITDA	599	10.694	14.749	16.154	20.245	14.890	20.328
Margem EBITDA	0,9%	13,5%	15,3%	42,8%	44,9%	13,2%	42,2%
Lucro Líquido (Prejuízo)	(5.380)	3.790	12.145	12.238	13.018	12.323	13.130
Margem Líquida	-8,3%	4,8%	12,6%	32,4%	28,8%	10,9%	27,3%

Tabela 3: Principais indicadores financeiros e operacionais da Kroton Educacional - http://www.mzweb.com.br/kroton/web/arquivos/Prospecto_Definitivo_CVM_20070803.pdf.

6.4.2 - PONTOS FORTES:

A Instituição apresenta os seguintes aspectos como pontos fortes:

Sistema de ensino replicável e escalável, com qualidade e monitoramento – É destacada pela Kroton, a capacidade de operar grandes redes de ensino, através de um sistema educacional padronizado e escalável, tanto para o Ensino Básico quanto para o Ensino Superior. Todas as unidades são próprias, bem como as Escolas Associadas, atuam com uma metodologia unificada de ensino, material didático padronizado, gestão acadêmica e gerencial centralizada e rígido monitoramento de resultados.

Destaca-se os seguintes fatores que corroboram para essas competências:

- **Experiência na operação de rede de escolas em modelo padronizado e replicável.** Na década de 80, iniciou-se as operações em rede, em escolas de Ensino Básico em todo o Brasil e com forte dispersão geográfica. A plataforma do sistema de ensino utilizado abrange a gestão acadêmica e administrativa, incluindo: (i) captação de alunos; (ii) registros e controles acadêmicos; (iii) retenção do aluno; (iv) controle do ciclo acadêmico e financeiro; (v) monitoração de indicadores de desempenho; e (vi) marketing centralizado. O sistema de controle permite o monitoramento contínuo do desempenho empresarial de cada curso, em cada uma das unidades, servindo como ferramenta para o dimensionamento permanente do número de cursos, vagas e turmas.
- **Modelo acadêmico padronizado.** Todas as aulas são padronizadas. Essa padronização é garantida por um conjunto de materiais didáticos, compostos de livros-texto uniformizados, Guia do Professor e Guia do Aluno, distribuídos aos alunos do Ensino Superior antes do início dos ciclos letivos e disponibilizados via internet, nos quais estão detalhadas todas as atividades expositivas, de trabalho em grupo e processo de avaliação. Esse processo permite que os alunos e professores preparem-se com antecedência para as aulas e monitorem o cumprimento do conteúdo programático. O modelo

padronizado possibilita a expansão da operação em ritmo acelerado com a manutenção da qualidade do ensino em todos os campi, independentemente da sua localização geográfica.

- **Grade curricular modular.** No Ensino Superior, a instituição possui uma grade curricular modular dividida em ciclos de dez semanas e cinco semanas, nas Faculdades Pitágoras e nas Faculdades INED, respectivamente, enquanto os concorrentes atuam com entradas semestrais ou anuais. A grade adotada permite (i) uma gestão mais eficiente dos cursos e vagas oferecidas e uma maior quantidade de alunos por classe, de forma a diluir os custos; (ii) a realização mais freqüente de vestibulares, garantindo um fluxo constante de alunos ingressantes em s cursos; e (iii) redução dos índices de evasão dada a maior flexibilidade da grade curricular.
- **Capacitação de pessoas com qualidade.** Todos os professores, coordenadores e diretores da Rede de Ensino Básico e Superior são inseridos em um programa anual de treinamento e atualização profissional, presenciais e a distância. Essa competência tem permitido formar um corpo docente e administrativo qualificado, em todas as localidades em que atuam, e suportam a composição dos quadros funcionais mediante o crescimento da instituição.
- **Utilização de ferramentas de monitoramento de controle de qualidade acadêmica.** A Kroton possui ferramentas próprias de monitoramento, avaliação e controle de desempenho acadêmico, que se encontram plenamente ajustadas ao seu modelo de negócios. O resultado desse processo é utilizado como meio de identificar oportunidades de melhorias nos cursos e no desempenho do corpo docente. No Ensino Superior, há um monitoramento trimestral a efetividade da aprendizagem e a satisfação dos alunos, por meio de pesquisas internas de qualidade. O curso de engenharia de produção no campus Belo Horizonte, que devido ao seu atual estágio operacional foi o único avaliado pelo ENADE até o momento, foi

classificado como o terceiro melhor do Brasil entre as instituições de ensino privadas. No Ensino Básico, há um trabalho com a pesquisa PAERP (Pesquisa de Avaliação e Ensino da Rede Básica de Ensino), que tem periodicidade bianual, e com a Pesquisa de Satisfação com cliente, que é realizada pelo instituto de pesquisa Vox Populi. Segundo a empresa, a qualidade no Ensino Básico pode ser comprovada pelos resultados favoráveis do ENEM em 2006, quando 60% das Escolas Associadas se posicionaram entre as três melhores em suas localidades de atuação.

Atuação integrada e diversificada com presença em todo o território nacional. A Kroton atende todo o ciclo educacional, desde o Ensino Básico até o Ensino Superior. A rede nacional de Escolas Associadas do Ensino Básico proporciona uma plataforma de expansão do Ensino Superior, na medida em que possui um conhecimento diferenciado da base de alunos e da oferta educacional da região e devido ao reconhecimento da marca no mercado. Isso torna as instituições mais eficientes na prospecção de pontos para abertura de novos campi no Ensino Superior. Além disso, acredita-se que a presença em todo o ciclo educacional, proporciona fontes de receita diversificadas e permite reagir com maior agilidade às oportunidades de mercado.

Marcas bem posicionadas para atender a diferentes segmentos. Os produtos e serviços oferecidos por meio das marcas Pitágoras e INED, se destinam a diferentes públicos-alvo. A marca Pitágoras destina-se ao Ensino Superior (bacharelado, de forma presencial e a distância), bem como ao Ensino Básico, em custos e preços acessíveis aos vários segmentos da classe média. Já a marca INED oferece cursos de graduação tecnológica, com duração de dois a dois anos e meio, com uma estrutura de baixo custo e baixo preço, tendo como foco alunos das classes trabalhadoras, segmento este que apresenta um grande potencial de crescimento, por não ser plenamente atendido pelas instituições de ensino do Brasil.

Histórico de administração profissional e governança corporativa. A Kroton possui um histórico de administração profissional e governança

corporativa que se tornaram elementos essenciais em sua gestão. Os seguintes fatores comprovam este foco:

- Administração profissional. Com o intuito de manter uma administração competente e com decisões gerenciais imparciais, desde 1999 está vedada a participação dos acionistas controladores e seus familiares até a 2.^a geração no quadro de cargos executivos.
- Parceria com a Apollo International. Entre 2001 e 2006, a Apollo International – organização relacionada ao Grupo Apollo, uma das maiores instituições de ensino nos Estados Unidos da América – foi acionista e trouxe experiência do setor norte-americano de educação, dando padrões internacionais aos processos decisórios e controles gerenciais internos. Exemplos incluem a adoção de práticas mais efetivas de governança corporativa, a elaboração de relatórios internos seguindo práticas contábeis internacionais, adoção de novas ferramentas de monitoramento de desempenho, entre outras práticas, as quais acreditam distinguir dos principais concorrentes.
- Auditoria externa. As instituições são auditadas por auditores independentes desde 1982, conferindo aos acionistas da Kroton Educacional transparência na gestão dos negócios e segurança quanto aos resultados, prática esta diferenciada no setor de educação.

6.4.3 - Estratégia

Pretende-se utilizar o modelo de negócios replicável e escalável para a expansão da companhia, fortalecendo as marcas e criando valores para os acionistas. As estratégias incluem:

Expansão da atuação no Ensino Superior. A estratégia primordial é a utilização das competências adquiridas no desenvolvimento dos negócios, atreladas ao modelo acadêmico padronizado, que permitirá um crescimento com replicabilidade e escala para expandir a atuação no Ensino Superior, orientados pelos seguintes vetores:

- **Desenvolvimento e maturação das unidades existentes:** Pretende-se aumentar a base de alunos matriculados nos atuais *campi*, com a criação de novos cursos, a maturação dos implantados e a contínua melhoria na eficiência da captação de alunos para ocupação das vagas atuais, aproveitando as sinergias com os demais cursos oferecidos e a infra-estrutura já implantada.
- **Criação de novos campi:** Pretende-se expandir as atividades para outras localidades criteriosamente selecionadas pelo corpo executivo da Kroton, aumentando sua presença no território nacional. Já estão em implantação 16 novos *campi*, com início de atividades previsto entre outubro de 2007 e 2008, com capacidade de atendimento total prevista para cerca de 60.000 alunos após sua maturação. A expansão será fundamentada na seleção de cidades e micro-regiões após rigorosa pesquisa de mercado, por meio da qual foi identificado aproximadamente 90 mercados potenciais, principalmente nos Estados de Minas Gerais, São Paulo, Bahia e Espírito Santo. A Kroton possui vasto conhecimento dos mercados locais e forte credibilidade da marca devido à sua atual plataforma de ensino, o que torna o grupo mais eficiente na prospecção de pontos para abertura de novas unidades no Ensino Superior.
- **Aquisição de unidades em atividade:** Serão consideradas aquisições de instituições de Ensino Superior de pequeno e médio porte com alto potencial de crescimento, a fim de acelerar o alcance dos objetivos empresariais, diminuindo o ciclo de maturação dos negócios e poupando esforços com a obtenção de aprovações regulatórias. Pretende-se acrescentar valor a essas unidades por meio do uso da marca, pela utilização de metodologia unificada de ensino, pelo material didático padronizado e pela gestão acadêmica e gerencial.

- **Implantação da modalidade de ensino a distância:** Pretende-se explorar a infra-estrutura existente de Ensino Básico e a do Ensino Superior para implantar atividades de ensino a distância. Já existe um estúdio de gravação de aulas, contratos com fornecedores de telecomunicação via satélite e termos de interesse (memorandos de entendimentos) assinados com 89 escolas. Está em processo de aprovação do MEC 13 cursos de ensino a distância, tais como Administração, Ciências Contábeis, Pedagogia e Ciência da Computação.

Crescimento contínuo da rede de Ensino Básico. A plataforma de Ensino Básico é considerada um importante componente do modelo de negócio. Com isso, pretende-se continuar sua expansão, aproveitando o fortalecimento de suas marcas e, ao mesmo tempo, ampliando a sua base de sustentação para o Ensino Superior.

Melhoria contínua da qualidade de ensino e da eficiência operacional. Há intenção em continuar o investimento em tecnologia educacional, aperfeiçoamento seus sistemas de gestão, treinamento do corpo docente e pessoal administrativo, buscando ganhos de qualidade no ensino e maior eficiência operacional. Pretende-se também, manter a constante atualização do material didático e da metodologia existentes, investindo em pesquisas para sua melhoria e para o aprimoramento das formas de aprendizagem. Continuarão a contar com uma administração centralizada, com suas avaliações e pesquisas internas para monitorar a qualidade de seus cursos. Acreditam que a administração centralizada com projeto pedagógico unificado, permitirá aproveitar os crescentes ganhos de escala e, ao mesmo tempo, continuar garantindo a qualidade da nossa oferta educacional.

6.5 - Sistema Educacional Brasileiro - SEB S.A.

6.5.1 Histórico

Em 1963, a Companhia iniciou como Curso Osvaldo Cruz, oferecendo cursos preparatórios para os vestibulares e em 1973 começou a oferecer

ensino médio em Ribeirão Preto. O atual controlador assumiu as escolas do COC-Ribeirão e a gráfica do COC em 1986. Começou a comercializar o material didático em cidades mais distantes em 1987, e a marca COC, sólida como escola em Ribeirão Preto, começou a se consolidar como produtora de material didático. Entre 1990 e 2000 o foco foi a construção das instalações físicas de Ribeirão Preto e na elaboração de uma metodologia completa de ensino.

Com a inauguração da Unidade Portugal em Ribeirão Preto, em 1991, instalou-se a Educação Infantil.

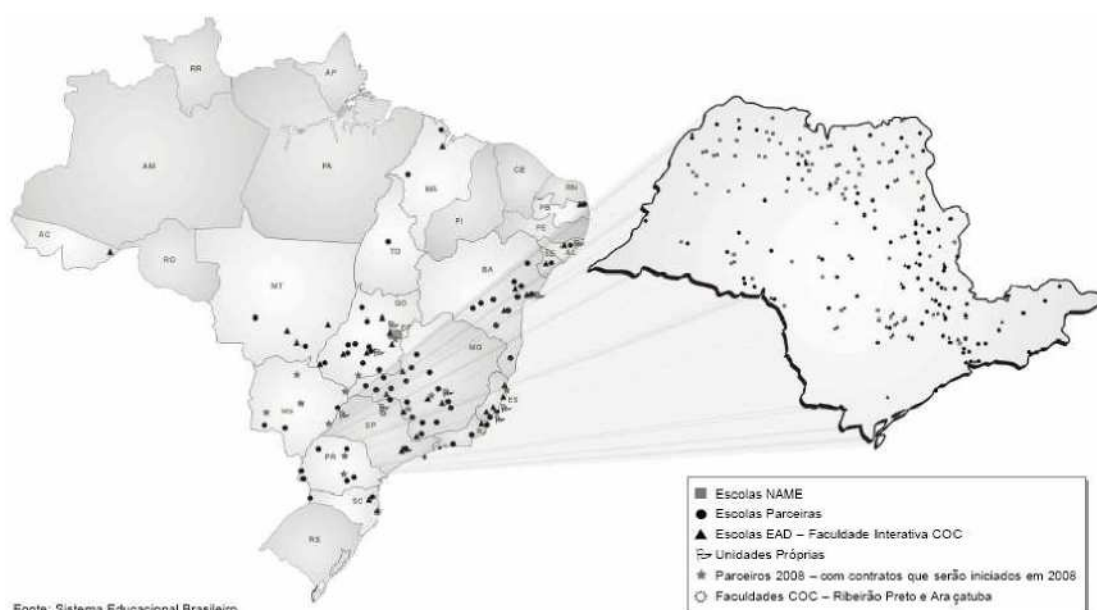
Introduziram o Projeto Educação 2000 em 1994, por meio do qual foram instalados laboratórios de informática nas escolas e foi levado o computador até a sala de aula, utilizando lousas eletrônicas, e realidade virtual aplicada à educação, entre outras ferramentas.

Em 1999, começou a oferecer ensino superior na forma de cursos presenciais, por meio da UNICOC, os quais logo apresentaram excelentes resultados nos “provões” e em exames como o da OAB, por exemplo.

A partir desse ano, a instituição passou a investir na expansão de suas próprias escolas e de seus Parceiros, o que permitiu formar uma rede capilarizada que, no período encerrado em 30 de junho de 2007, atendia, em média, (i) 20.369 alunos próprios, nos segmentos de Educação Básica, Ensino Superior e EAD; e (ii) cerca de 186.000 alunos em instituições de Parceiros privados e públicos em 221 municípios de dezessete Estados brasileiros. Há uma estrutura completa nas unidades próprias para sustentar estratégia de crescimento em regiões próximas ao município de Ribeirão Preto e nas Capitais São Paulo, Belo Horizonte, Vitória, Goiânia, Maceió, Distrito Federal, e Salvador, cujos Estados representam aproximadamente 47,7% da população e 52,7% do PIB do Brasil, segundo os últimos dados oficiais do IBGE disponíveis em 2004.

Essa rede capilarizada de parcerias com escolas privadas e municipais, confere escala para implementação de novos produtos a custos marginais reduzidos.

O mapa a seguir indica a localização das unidades próprias de Educação Básica e Ensino Superior, bem como onde estão localizadas suas parcerias no Sistema de Ensino Básico e a Faculdade Interativa COC.



Mapa 2 – Unidades do Sistema Educacional Brasileiro S.A. Fonte: SEB S.A. (2007)

Em 2001, introduziu-se o COC em sua CASA, para docentes de ensino básico e/ou superior, que oferece todos os recursos de um portal de relacionamento e conteúdo, exclusivo para os alunos que utilizam a metodologia e o material do Sistema COC.

Dessa forma, deu início à Tele Sala e Aula do Futuro em 2006, visando levar a qualidade das Faculdades COC para além das fronteiras de Ribeirão Preto, por meio do EAD.

Nestes 44 anos de atividade e modelo de negócio, foram desenvolvidas competências e habilidades para expandir a capilaridade com novos parceiros, sejam privados ou públicos, bem como em ferramentas e mecanismos de

acompanhamento das unidades distribuídas pelo Brasil e até no exterior, garantindo eficiência e qualidade da educação.

A empresa acredita ser uma das maiores e mais reconhecidas companhias privadas do setor de educação no Brasil, com 44 anos de atuação no mercado. Credita-se seu desempenho à qualidade da metodologia de ensino e do conteúdo que confere uma plataforma de negócios diferenciada. A Companhia atua de forma verticalmente integrada e sistematizada nos principais segmentos do mercado educacional:

- Educação Básica presencial, por meio de unidades próprias;
- Sistema de Ensino Básico – Por meio de fornecimento de metodologia, conteúdo e material didático treinamento de professores e outros serviços educacionais para parcerias na educação básica privada e pública;
- Ensino Superior – Graduação e pós-graduação presencial, por meio de unidades próprias; e
- Ensino a Distância (EAD) – Ensino superior de graduação.

Como já foi explanado, a companhia atende os serviços e produtos educacionais desde a educação básica até o ensino superior, o que, segundo a companhia, permite manter um relacionamento de longa duração com s alunos e parceiros. As receitas são geradas por meio:

- das mensalidades pagas por alunos da Educação Básica presencial, Ensino Superior presencial e Ensino a Distância; e
- do pagamento efetuado pelas escolas e municípios parceiros que contratam Sistema de Ensino Básico, calculado com base no número de alunos atendidos.

A tabela a seguir demonstra os principais indicadores financeiros para os períodos indicados:

Dados Financeiros	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de			Varição 2004-2006	Período de seis meses encerrado em 30 de junho de	
	2004	2005	2006	(%)	2006	2007
	Combinado	Combinado	Combinado		Combinado	Combinado Consolidado
(em milhões de R\$, exceto se de outra forma indicado)						
Receita operacional bruta	102,5	118,6	128,7	25,5	64,2	73,1
Educação Básica	44,1	54,1	60,6	37,5	29,7	32,6
Sistema de Ensino Básico	39,6	42,8	45,3	14,5	23,9	27,2
Ensino Superior	18,9	21,7	21,9	15,9	10,6	10,8
Receita operacional líquida	96,2	109,4	120,4	25,2	59,3	68,4
Lucro líquido	18,5	18,5	22,6	22,5	11,0	16,4
EBITDA	27,0	29,1	30,1	11,5	15,4	19,6
Margem EBITDA (%)	28,1%	26,6%	25,0%	(10,9%)	25,9%	28,7%
Endividamento de curto prazo	3,0	7,0	11,4	284,6	6,9	8,0
Endividamento de longo prazo	1,5	3,1	5,3	245,4	6,2	4,3

Tabela 4: Principais indicadores financeiros e operacionais da SEB S.A. Fonte:

http://www.mzweb.com.br/seb/web/arquivos/SEB_ProspectoDefinitivo_200710017_port.pdf

Educação Básica

Atualmente, no segmento de Educação Básica, há treze escolas próprias, em oito municípios distribuídos em cinco Estados, com 12.814 alunos em média no primeiro semestre de 2007. São oferecidos educação infantil, ensino fundamental, ensino médio e pré-vestibular por meio de uma metodologia de ensino de qualidade, integrando os principais recursos tecnológicos disponíveis no mercado. O SEB foi um dos pioneiros no Brasil ao oferecer CD-ROM como parte do material didático e, assim, criaram os Cadernos Digitais de Apoio, que hoje evoluíram para os Livros Eletrônicos. O material didático que desenvolvem para Educação Básica é utilizado em suas escolas parceiras privadas e públicas, no Sistema de Ensino Básico. A partir de suas escolas próprias, desenvolvem outras linhas de negócios. Ao estabelecerem ou adquirirem novas unidades, levam em consideração sua localização, quantidade de alunos na educação básica privada e pública, o número de alunos no ensino superior e o mercado potencial para expansão em sua região de influência.

Sistema de Ensino Básico

Por meio de suas parcerias com escolas particulares e com municípios, fornecem metodologia de ensino, conteúdo, na forma de material didático impresso e eletrônico, e treinamento aos professores. Também fornecem consultorias pedagógicas e administrativas para instituições privadas no processo de gestão, estratégias de marketing e ações conjuntas para captação

de alunos e divulgação de sua marca, podendo incluir a licença gratuita da marca “COC” para os parceiros que atingirem certo nível de excelência por eles exigido. O pacote de serviços oferece diferenciais, tais como: Aulas em 3D, Aulas Digitais, CD-Rom de apoio aos materiais impressos e o portal educacional COC em sua Casa.

- **Parcerias do Setor Privado.** Em 30 de junho de 2007, haviam 183 parcerias com escolas do setor privado em quinze estados e 145 municípios no Brasil, e com sete unidades no Japão, que tinham em média aproximadamente 65.000 alunos. Acreditam que oferecem uma favorável combinação entre qualidade do material didático, amplitude de serviços e valor agregado à marca. Tais características facilitam estabelecerem parcerias com boas escolas em cada município ou região em que atuam.
- **Parcerias do Setor Público (NAME – Núcleo de Apoio à Municipalização do Ensino).** Foram pioneiros e acreditam ser um dos líderes na formação de parcerias para fornecimento de material didático para o setor público municipal no Brasil. Em 30 de junho de 2007, atendiam a 76 municípios do Estado de São Paulo, que tinham em média aproximadamente 121.000 alunos matriculados. Na última avaliação do Governo Federal, em aproximadamente 4.350 escolas com educação municipalizada em todo o Brasil, entre os dez municípios de melhor avaliação, cinco utilizavam Sistema de Ensino Básico, e aproximadamente 90% dos demais municípios que utilizavam sua metodologia ficaram acima da média nacional.

Ensino Superior Presencial

O segmento de ensino superior presencial iniciou-se em 1999, formado pela UNICOC (Faculdades COC) e, pelo CEFORP – Centro de Formação Profissional, ambos localizados em Ribeirão Preto, no estado de São Paulo, e pela Faculdades Thathi, em Araçatuba, no estado de São Paulo. A UNICOC está em fase final de obtenção de autorização para funcionar como centro

universitário, o que dará maior autonomia, flexibilidade e agilidade para criação de novos cursos, ampliação de vagas e lançamento de novos programas de pós-graduação.

- **UNICOC.** A UNICOC é a mantenedora de todos os cursos superiores. Em 30 de junho de 2007, ofereciam treze cursos de graduação e tinham em média aproximadamente 850 alunos matriculados na instituição. A mensalidade média do primeiro semestre de 2007, foi de aproximadamente R\$888,00. A instituição possui um *campus* considerado centro de excelência, com cursos diferenciados destinados a alunos com disponibilidade para estudar em período integral e tem obtido expressivos resultados em projetos de pesquisa e avaliação governamentais. A UNICOC também é a principal fornecedora do conteúdo e da certificação de graduação e pós-graduação para os cursos oferecidos na modalidade EAD e o para treinamento e a capacitação dos professores de seus parceiros. Oferecem ainda 23 cursos de pós-graduação próprios e MBA's por meio da nossa parceria com a Fundação Getúlio Vargas, com a marca "FGV-Management", no norte do Estado de São Paulo, que juntos totalizavam aproximadamente 1.620 alunos em 30 de junho de 2007.
- **CEFOP.** Por meio dessa unidade há oferta de oito cursos de graduação no município de Ribeirão Preto a preços mais acessíveis em média a aproximadamente 870 alunos no período noturno, destinados a jovens que trabalham no período diurno e querem obter formação superior e 190 nas Faculdades Thathi, localizada em Araçatuba, cujos alunos têm perfil semelhante aos alunos do CEFOP. Estas unidades tem mensalidade média de, aproximadamente R\$330,00.

EAD – Ensino a Distância

- **Faculdade Interativa COC.** Acredita-se ser uma das maiores instituições de ensino que oferecem EAD. Por meio de sua tecnologia proprietária de EAD, oferecem cursos de ensino superior na modalidade

semi-presencial com aulas presenciais via satélite, uma vez por semana, representando 20% da carga horária total do curso, em uma de suas Tele Salas, geralmente localizadas nas unidades das escolas parceiras. O restante do curso é ministrado totalmente a distância por acesso remoto, com suporte de um campus virtual e plataforma multimídia para a transmissão de conteúdo, material didático impresso e tutoria *on-line*, com avaliações presenciais. O conteúdo de seus cursos é desenvolvido, principalmente, pela UNICOC e, em alguns casos, por parceiros de renome contratados no setor educacional. Em 30 de junho de 2007, tinham em média aproximadamente 4.000 alunos jovens trabalhadores e 57 Tele Salas em operação distribuídas pelo Brasil, com aproximadamente 1.400 novas matrículas para o segundo semestre de 2007. Recebem 70% da mensalidade paga por alunos e outros 30% são destinados aos parceiros, que fornecem o espaço físico para o componente presencial dos cursos. A IES acredita que oferece o mais avançado sistema de EAD do Brasil, tendo sido pioneiros na implementação de tecnologia que possibilita a interação *on-line* em tempo real entre professor e aluno, com preço competitivo (mensalidade de R\$176,00 para todos os cursos), o que permite concorrer com as instituições direcionadas a alunos de menor poder aquisitivo.

6.5.2 - Pontos Fortes e Vantagens Competitivas

A empresa acredita estar em uma posição privilegiada para competir no mercado educacional brasileiro, em razão dos seguintes pontos fortes e vantagens competitivas:

- ***Atuação em segmentos de mercado com potencial de crescimento.***
Acreditam ser uma das principais companhias atuantes no segmento de EAD no Brasil. Acreditam que seu excelente sistema tecnológico proprietário, sua portabilidade e baixo custo, agregados à marca “COC”, à capilaridade de sua rede e à qualidade de seu material, os permite crescer no segmento de EAD. A IES afirma ter um custo marginal baixo

e risco reduzido para replicar seu EAD, pois utilizam estruturas físicas de seus parceiros para agregar novas Tele Salas por todo o Brasil.

Normalmente, as salas de aulas das escolas parceiras são utilizadas para oferecer o EAD no período noturno, de forma que, nos períodos da manhã e da tarde, são utilizadas pelo Sistema de Ensino Básico, o que permite a otimização da estrutura de apoio necessária. Adicionalmente, o setor de educação básica no Brasil apresenta uma crescente oportunidade para: (i) utilização do sistema de parcerias, uma vez que apenas 25% a 30% dos 7,4 milhões de alunos do setor privado do Brasil utilizam algum tipo de sistema de ensino, segundo pesquisa da Hoper Educacional; e (ii) consolidação liderada por empresas maiores, mais capitalizadas, com gestão profissionalizada e eficientes.

Acredita-se estarem bem posicionados para atuar como consolidador do segmento de educação básica, principalmente valendo-se de sua experiência, marca e rede capilar espalhada pelo Brasil. No de 2007, adquiriram a opção de compra de duas unidades de educação básica, sendo uma em Maceió e outra no Distrito Federal.

- **Plataforma de negócios integrada e diversificada.** Atuam em vários segmentos do setor educacional no Brasil, desde a educação infantil até pós-graduação, com um modelo de negócios integrado que os permite aproveitar as sinergias de cada um de seus segmentos de atuação. Dessa forma, a UNICOC fornece o conteúdo para seu sistema de EAD. A sua tecnologia de EAD os permite treinar e capacitar os professores de seus parceiros, assim como oferecer cursos avulsos adicionais. Sua rede capilarizada de parceiros permite distribuir produtos por meio de suas estruturas existentes em algumas das principais cidades do país, com baixo investimento e baixo risco. Ao investirem em tecnologia e metodologia para seus alunos próprios, conseguem replicar tais conteúdos com custo marginal baixo, diluindo seu custo por aluno matriculado em suas unidades próprias e/ou parceiros.

- **Escalabilidade e replicabilidade.** O modelo de parcerias adotado, tanto públicas quanto privadas, e seu sistema de EAD, apresentam alta replicabilidade e escalabilidade. O conteúdo dos materiais didáticos impresso e eletrônico já está consolidado, o que permite crescer com investimento marginal reduzido.

A Rede está presente com unidades estratégicas próprias nas capitais dos Estados de São Paulo, Minas Gerais, Bahia, Espírito Santo, Alagoas e Goiás, e no Distrito Federal. Esta característica permite agregar novos produtos em tais regiões sem investimentos significativos, com o aproveitamento de processos padronizados em todas as unidades e da estrutura gerencial e administrativa centralizada em sua sede.

Seus parceiros os auxiliam a entregar um produto customizado e adaptado a certas regiões do país, o que permite manter padrão de qualidade mesmo ao atender públicos distintos.

- **Inovação, tecnologia e material didático eletrônico de qualidade.** A instituição desenvolve novas tecnologias educacionais, criando diferenciais exclusivos para suas escolas e para seus parceiros, tornando a experiência educativa mais interessante e acessível aos alunos. Acreditam ter sido pioneiros na criação e desenvolvimento de diversas inovações tecnológicas aplicadas à educação, entre elas: (i) Projeto Tele Sala; (ii) Livro Eletrônico; (iii) Portal Educacional; (iii) Plantão *on-line*; (iv) Aula em 3D; e (v) Aula do Futuro.

Sua tecnologia proprietária pode ser adequada às características dos cursos oferecidos e de seus parceiros, o que permite maior flexibilidade e agilidade para contratar e implementar novas parcerias. Acreditam que são reconhecidos por sua excelência tecnológica e por seu sistema pedagógico inovador, que segue ótimas práticas em educação. Sua base de conteúdo digital permite permanecer na vanguarda da metodologia de ensino no Brasil e representa uma barreira de entrada aos concorrentes que não contam com tal *know-how*.

- **Reputação e reconhecimento da marca.** A marca “COC” é reconhecida e tem uma sólida reputação, além de estar associada à

educação de qualidade perante os profissionais do setor, docentes e potenciais parceiros. Acreditam que a reputação de sua marca resulta da qualidade de seus cursos, metodologia e material didático, o que favorece a atração e retenção de alunos e escolas parceiras. Pretende-se utilizar a marca “COC” para lançar novos cursos, em escolas próprias ou em parcerias com terceiros. Sua marca se tornou símbolo de inovação e excelência em ensino, que representa uma vantagem competitiva para a empresa e seus parceiros.

- **Atuação pioneira em parcerias com o setor público.** A IES é pioneira na atuação em parcerias com o setor público no ensino básico, pois há uma atuação destacada e de sucesso no fornecimento de material didático e metodologia de ensino básico à rede pública de ensino no Estado de São Paulo, por meio do programa NAME. Acreditam que o segmento de parcerias públicas apresenta oportunidade de crescimento, com um mercado potencial de 25,3 milhões de alunos no Brasil, segundo o INEP/MEC. Essas parcerias permitem diluir seus custos de desenvolvimento de material didático com a distribuição de suas coleções a um grande número de docentes da rede pública de ensino.

6.5.3 - Estratégia

A meta apresentada é expandir sua atuação de forma rentável em todos os segmentos do setor educacional em que atuam, por meio das seguintes estratégias:

- **Expandir a atuação no ensino a distância.** Pretende-se expandir a Faculdade Interativa COC e estabelecer novas unidades nas principais cidades do Brasil, principalmente por meio de plataforma de negócios, que conta com uma rede capilarizada e de relacionamentos duradouros com aproximadamente 180 parceiros privados em 145 municípios. Tais parceiros poderão oferecer EAD de qualidade e a preços competitivos no período noturno. Por utilizarem estruturas físicas, material didático e tecnologia já desenvolvidos, e pelo fato de com apenas um professor

poder acessar toda a sua rede de EAD em um mesmo momento, o custo marginal para a instalação de novas unidades da Faculdade Interativa COC é reduzido. Pretendem também aumentar o número de cursos oferecidos pela Faculdade Interativa COC, passando dos seus atuais sete para dez cursos, sendo que as autorizações para os cursos adicionais estão sendo analisadas pelo MEC. Como principal fornecedora de materiais para suas unidades de EAD, a UNICOC continuará desempenhando um papel importante no desenvolvimento da EAD.

Por fim, pretendem por meio do ensino superior fornecer o conteúdo desenvolvido na modalidade de EAD para as faculdades privadas presenciais, que podem ter até 20% de suas aulas ministradas via EAD, trazendo economia para essas instituições e novas oportunidades de negócio para a Companhia.

- **Expandir o Segmento de Educação Básica.** Pretendem continuar a expansão da plataforma de Educação Básica por meio da ampliação de sua rede capilarizada de unidades próprias e de parceiros:
 - **Unidades próprias:** O que se pretende é expandir sua atuação no segmento de ensino básico por meio de aquisições seletivas de instituições de educação básica, como fizeram em Salvador, Vitória, Goiânia e Belo Horizonte, e as recentes opções de compra de uma unidade em Brasília e outra em Maceió.
Planejam estabelecer unidades próprias em outras capitais brasileiras, dando maior visibilidade à sua marca, e trazendo facilidade e flexibilidade de gerenciamento de suas atividades nas diversas regiões. Por ser um segmento altamente pulverizado e não profissionalizado, acreditam que podem intensificar a sua estratégia de atuar como consolidador desse mercado; e
 - **Parcerias:** Pretendem expandir sua rede de parcerias com escolas do setor privado e ajudar seus parceiros a aumentar o número de alunos matriculados em suas unidades. Para isso, fortalecerão a equipe comercial em suas novas unidades nas

capitais, bem como aumentar o investimento na divulgação da marca “COC” e do Sistema de Ensino Básico.

- ***Desenvolver pólos regionais como suporte comercial para estratégia crescimento.*** Pretendem fortalecer e expandir seus pólos regionais, para que possam dar suporte ao crescimento de seus negócios, oferecendo apoio e serviços para todos os seus segmentos de atuação. Essas áreas regionais serão unidades de referência, com visibilidade para a sua marca, estrutura administrativa de suporte e equipe comercial para vendas. Pretendem que suas equipes comerciais estejam presentes na maioria das capitais do Brasil. Acreditam que tais unidades funcionarão como unidades atrativas de novos parceiros e alunos. O objetivo é utilizar as unidades de ensino básico adquiridas nas capitais como base para a implantação dos novos pólos regionais, por meio do desenvolvimento de outros segmentos de negócios, tais como graduações e pós-graduações presenciais como também pelo EAD, além da estrutura de apoio para expansão e consolidação das parcerias privadas e públicas para fornecimento do Sistema de Ensino Básico.
- ***Implantar e expandir o ensino superior presencial nos pólos regionais.*** Pretendem implantar e expandir sua atuação no segmento de Ensino Superior, com a instalação de cursos destinados para jovens estudantes trabalhadores no período noturno, com qualidade e mensalidades acessíveis. Essa implantação se dará por meio de crescimento orgânico, ou aquisições seletivas de instituições existentes, com cursos autorizados e com perfil que possibilite a integração das demais linhas de negócios, com a implementação e expansão dos cursos de pós-graduação nos mesmos moldes que desenvolvem na UNICOC.
- ***Continuar a investir em tecnologia educacional.*** Acreditam que o material didático estará cada vez mais ligado ao formato digital e a alta customização de uso. Pretendem continuar investindo e a utilizando sua tecnologia proprietária para desenvolver material didático digital tanto

para ensino presencial como para EAD, com cursos semi-presenciais, melhorando a qualidade do ensino e facilitando o aprendizado.

Dessa forma, pretendem flexibilizar a oferta dos seus cursos superiores, cursos de treinamento e atualização do corpo docente e pessoal administrativo, buscando ganhos no controle de qualidade de ensino e redução de custos relativos ao formato de ensino presencial. A tecnologia existente permite a customização de conteúdo por parceiro, de acordo com as características regionais, e pretendem investir no desenvolvimento de tecnologia, permitindo a customização do material para a necessidade de cada aluno.

- ***Aperfeiçoar o modelo de negócio e aumentar os ganhos de escala.***

Continuarão aperfeiçoando seu modelo de negócios para gerir várias unidades com eficiência, aumentando seus ganhos de escala, mantendo estrito controle sobre seus custos e, ao mesmo tempo, preservando e aumentando a qualidade de seus cursos e dos serviços de apoio aos alunos. Pretendem seguir com uma administração centralizada e com suas avaliações e pesquisas internas para acompanhar e monitorar a qualidade de seus cursos.

6.6 - Comportamento das Ações desde a Abertura de seus Respectivos Capitais na BOVESPA.

De acordo com dados financeiros das Instituições pesquisadas, obtidos na Bovespa, suas ações obtiveram, desde a sua abertura até o ano de 2008, o seguinte comportamento frente ao mercado financeiro:

- **Anhanguera Educacional** – de março de 2007 até julho de 2008, houve uma valorização desde a abertura de seu capital em torno de 50%. Iniciou com o valor da ação em R\$ 18,00 e em 26 de junho de 2008 estava com a ação em R\$ 27,00. O resultado se deve à superação de todas as metas anunciadas e ao fato de a Anhanguera ter se associado a um fundo de investimento antes de abrir seu capital, o que conferiu credibilidade às ações.

Hoje após a crise mundial do mercado financeiro, iniciado nos EUA, em setembro de 2008, houve uma desvalorização dessas ações. O que é natural num mercado que apresenta enorme instabilidade e incertezas. As ações da Anhanguera, fecharam no último dia de outubro em R\$ 17,00, havendo uma desvalorização de 37% desde junho de 2008.

De janeiro de 2008 a dezembro de 2008, a desvalorização já foi de 46,58%, enquanto o índice Bovespa (IBOVESPA) do ano sofreu uma queda de 41,2%. Praticamente, as ações seguiram a tendência de queda do mercado em geral e a governança corporativa não influenciou no impacto da desvalorização das ações. Mesmo assim, a instituição continuou crescendo e se expandindo pelo país.

O gráfico a seguir mostra a evolução das ações desde a abertura de seu capital:

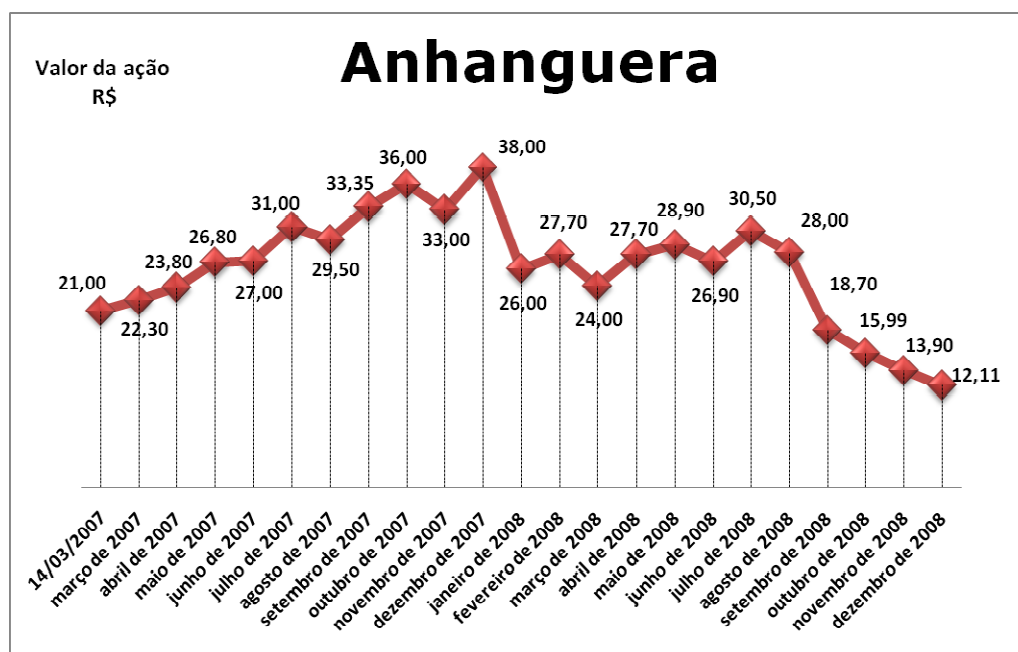


Gráfico 1: Evolução das ações da Anhanguera Educacional. Fonte UOL Cotações (2008).

- **Estácio Participações** – de julho de 2007 até 26 de junho de 2008, a valorização da Companhia foi de 11%. Suas ações iniciaram com um valor de R\$ 22,50 e em março de 2008 sofreu uma queda de R\$ 12,80, votando a valer R\$ 25,00 em 26 junho de 2008. A Estácio

sofreu essa queda provavelmente, por ter entrado na Bolsa sem ter consolidado a transição de uma empresa familiar para uma gestão profissional, o que causou desconfiança dos investidores. As ações só voltaram a subir quando o fundo de investimento GP comprou 20% do grupo.

- Em junho de 2008, a Companhia aprovou em Assembléia Geral Extraordinária, a proposta de migração do Nível 2 para o Novo Mercado e as alterações no Estatuto Social da Companhia, de forma a adequá-lo aos requisitos do Novo Mercado.
- Referente a crise atual que vivemos nos mercados financeiros do mundo, a ações da Estácio também sofreram uma queda, de junho de 2008 a dezembro de 2008, de 46,30%. Essa queda é mais expressiva que a da Anhanguera, pois além de não termos os dados de janeiro e fevereiro de 2008, a instituição aderiu ao Novo Mercado, o que teoricamente geraria uma maior confiança nos investidores, mas não é o que podemos notar no gráfico a seguir (lembrando que a queda do IBOVESPA de 2008 foi de 41,28%):

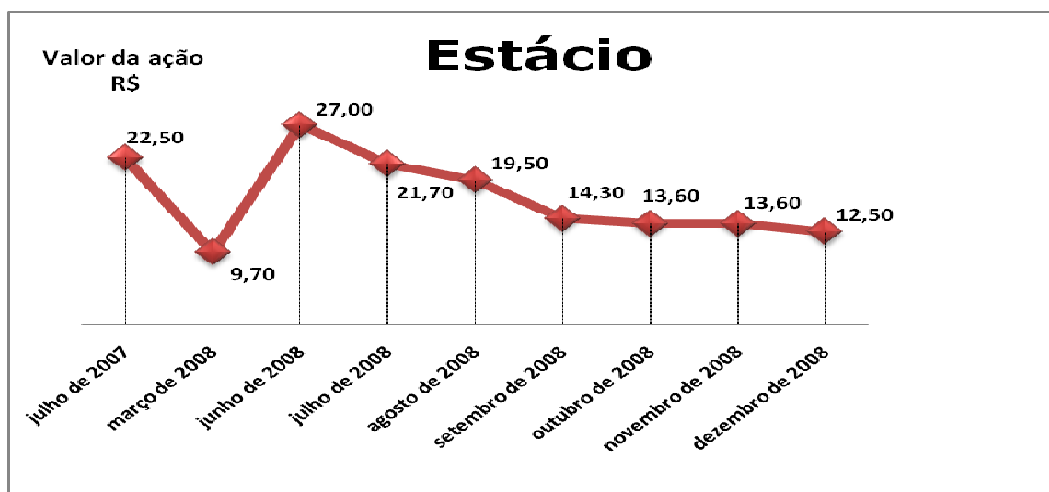


Gráfico 2: Evolução das ações da Estácio Participações. Fonte: UOL Cotações (2008)

- **Kroton Educacional** – abriu seu capital na Bolsa em julho de 2007, com sua ação valendo R\$ 39,00, porém em 26 de junho de 2008 suas ação estava valendo R\$ 32,30, tendo uma desvalorização do capital de 17%.

Se não bastasse essa desvalorização desde sua abertura, no final de outubro, o valor das ações da empresa estava cotada em R\$ 8,00, o que significa uma queda de junho de 2008 até a data acima citada de 75%. Até dezembro do mesmo ano, a queda acumulada no ano foi de 59,29%. Uma hipótese para explicar esse impacto negativo maior nas ações da Kroton, provavelmente deve-se ao fato do pouco tempo da instituição no ramo da educação superior, o que provavelmente, ainda não gera tanta confiança por parte do investidor, e a fase de implementações de estratégias ainda não foram firmemente testadas e comprovadas.

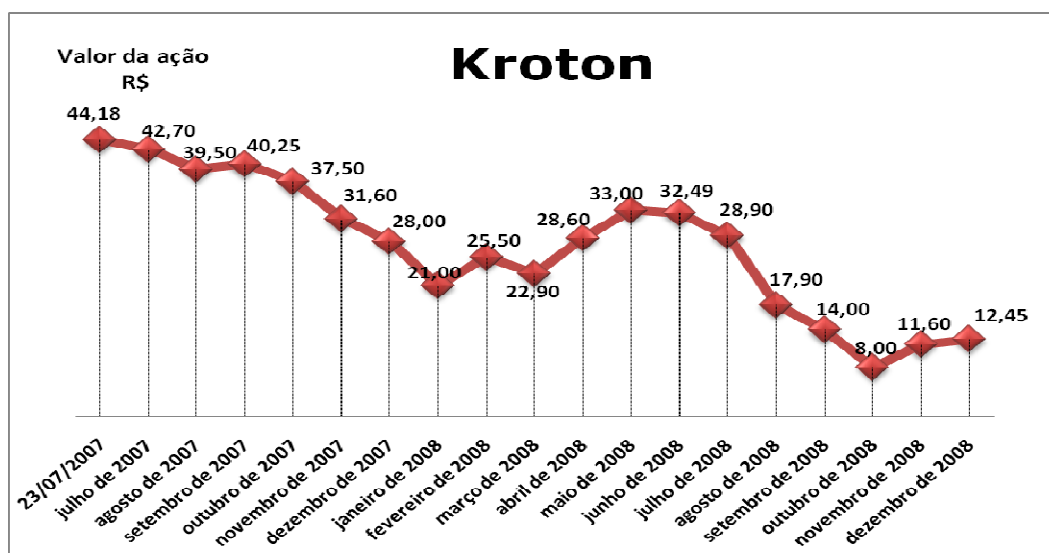


Gráfico 3: Evolução das ações da Kroton Educacional. Fonte: UOL Cotações (2008)

- **SEB S.A.** – Entrou na Bolsa em outubro de 2007 com sua ação valendo R\$ 33,00, sofrendo uma queda para R\$ 22,00, em março, e em 26 de junho de 2008 já havia conseguido recuperar o valor da ação para R\$ 26,30. Mesmo assim, houve uma desvalorização desde a abertura do capital em 20%.

Como não podia ser diferente da tendência de todas as outras empresas participantes da Bolsa, a SEB também sofreu com a crise atual, acumulando uma queda no preço de suas ações no ano de 2008 de 36,82%, menor que a queda o IBOVESPA do ano, que foi de 41,2%.

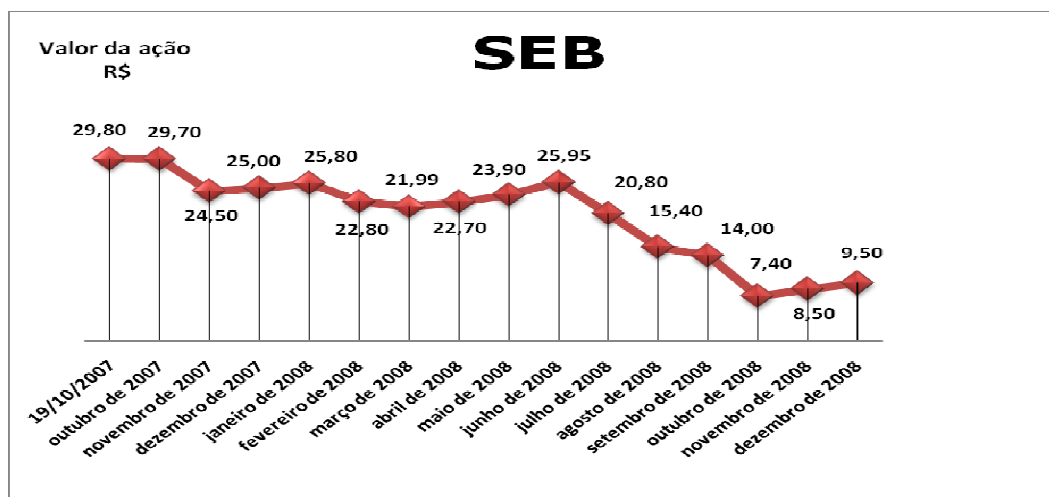


Gráfico 4: Evolução das ações do SEB S.A. Fonte: UOL Cotações (2008)

CAPÍTULO 7

7. PRINCIPAIS FATORES DE RISCOS APRESENTADOS PELAS IES'S PESQUISADAS

Observando as informações fornecidas pelas quatro Companhias pesquisadas: Unianhanguera, Kroton Educacional, Estácio Participações e Sistema Educacional Brasileiro, é possível perceber que os fatores de riscos apresentados são muito parecidos. Por esse motivo, para não se tornar uma assunto repetitivo, serão elencados abaixo os principais fatores de riscos apresentados pelas instituições.

Com relação as *Units*, os riscos são reconhecidamente alto pelas IES's. Tais riscos, bem como outros que atualmente são desconhecidos ou que não são considerados relevantes, poderão ter efeito material adverso sobre os negócios, situação financeira, resultados operacionais e perspectivas. O preço de mercado das *Units* poderá cair em razão de qualquer um desses riscos e há possibilidade de o investidor perder todo ou parte de seu investimento.

7.1 - Riscos Relacionados às Companhias e ao Setor de Ensino

I - Se não tiverem condições de atrair e reter alunos, ou não conseguirem assim proceder sem reduzir suas mensalidades, suas receitas poderão ser reduzidas e poderão ser prejudicados.

O sucesso do negócio depende essencialmente do número de alunos matriculados nos cursos e das mensalidades que eles estão dispostos a pagar. A capacidade de atrair e reter alunos depende essencialmente das mensalidades que é cobrada, da conveniência da localização e da infraestrutura das unidades e da qualidade dos cursos percebida pelos docentes matriculados e potenciais, e é afetada por diversos fatores, tais como nossa habilidade para: (i) responder às pressões competitivas cada vez maiores; (ii) preparar adequadamente os alunos para exercer carreiras nas suas respectivas ocupações profissionais; (iii) desenvolver novos cursos e melhorar os existentes a fim de responder às mudanças nas tendências de mercado e às

exigências dos acadêmicos; (iv) implementar com sucesso a estratégia de expansão; (v) gerenciar o crescimento e, ao mesmo tempo, manter a qualidade de ensino; e (vi) oferecer com eficiência os cursos para uma base mais ampla de potenciais ingressantes. Se as IES's não tiverem condições de continuar atraindo alunos para que se matriculem em seus cursos e reter os atuais alunos sem reduzir suas mensalidades, suas receitas poderão diminuir e poderão ser prejudicadas.

II – Falta de condições de atrair e reter parceiros.

O sucesso do negócio depende, essencialmente, do número de parceiros que a IES possui, de quanto esses parceiros estão dispostos a pagar pelo pacote de serviços. A capacidade da instituição de atrair e reter parceiros depende da qualidade da metodologia, conteúdo e serviços educacionais percebida por atuais e prováveis alunos, pais, escolas e municípios parceiros atuais ou potenciais e do custo do pacote de serviços. Essa capacidade é afetada por diversos fatores, tais como a habilidade da instituição para: (i) responder às pressões competitivas cada vez maiores; (ii) preparar adequadamente os acadêmicos; (iii) desenvolver novos cursos e melhorar os existentes, a fim de responder às mudanças nas tendências de mercado e às exigências dos docentes e pais de alunos do ensino básico; (iv) implementar com sucesso a estratégia de expansão; (v) gerenciar o crescimento e, ao mesmo tempo, manter a qualidade de ensino; e (vi) oferecer com eficiência os cursos para uma base mais ampla de potenciais alunos.

III - Concorrência significativa em cada segmento em que atuam, em cada curso que oferecem e em cada mercado geográfico em que operam e, se não competirem com eficiência, poderão perder a participação de mercado, e nossa lucratividade poderá ser prejudicada.

A IES compete diretamente com escolas, faculdades, universidades e centros universitários públicos e privados, bem como com alternativas ao Ensino Fundamental e ao Ensino Superior, tais como escolas técnicas e

escolas militares. De acordo com o MEC, havia 2.141 instituições privadas de Ensino Superior e 257 públicas no Brasil em 2006. Não há como garantir o êxito ao competir com os concorrentes atuais e futuros, o que pode obrigar a reduzir os preços dos produtos ou serviços, ou até mesmo a descontinuí-los. Se não conseguirem manter a posição competitiva ou responder às pressões competitivas com eficiência, a lucratividade poderá ser comprometida, havendo risco de perder a participação de mercado e serem prejudicados.

III - As dificuldades em identificar e adquirir, abrir, integrar e gerenciar com eficiência o número cada vez maior de unidades ou novas instituições de ensino ou cumprir os objetivos estratégicos podem prejudicar os negócios.

Existe a pretensão por parte da IES, segundo seu prospecto, de continuar a adquirir instituições de ensino como parte de sua estratégia de expansão de suas operações, e podem não obter êxito em continuar identificando unidades de ensino que ofereçam oportunidades adequadas de aquisição ou em adquirir tais instituições em termos favoráveis. Além disso, as expansões realizadas e as futuras envolvem uma série de riscos e desafios que podem ter um efeito prejudicial relevante sobre os negócios, especialmente porque, entre outras: (i) a aquisição pode não contribuir com a estratégia comercial ou com a imagem da instituição; (ii) a aquisição pode estar sujeita à aprovação do CADE; (iii) o processo de aquisição pode ser demorado e, até certo ponto, a atenção de sua administração pode ser desviada em suas operações; (iv) os investimentos em aquisições podem não gerar os retornos esperados; (v) a estrutura de custos das instituições adquiridas poderá ser diferente da IES, e podem, dessa forma, não ser capazes de adequar tais estruturas a já existente; (vi) as aquisições podem gerar ágio, cuja amortização resultará na redução do lucro líquido e dividendos; e (vii) perda de membros do corpo docente das instituições de ensino que vierem a adquirir.

Para a expansão por meio da abertura de novas unidades, exigirá investimentos importantes em infra-estrutura e *marketing* e outras

despesas pré-operacionais, o que criará desafios significativos em termos de manutenção da consistência da qualidade e cultura de ensino, mantendo a respeitabilidade da marca no mercado. Esses desafios incluem a identificação de locais estratégicos, negociação da aquisição ou locação de imóveis, construção ou reforma de instalações (inclusive bibliotecas, laboratórios e salas de aula), obtenção de licenças de funcionamento municipais, contratação e treinamento de professores e funcionários e investimento em administração e suporte.

IV - Caso não consigam manter boas relações com seus parceiros e aumentar o número deles, o negócio e o crescimento podem ser prejudicados.

Parte das receitas é proveniente das parcerias. Não há como assegurar que a IES será capaz de manter um relacionamento de longo prazo com esses parceiros e, podem não ser capazes de renovar, quando do seu vencimento, seus contratos com eles em termos favoráveis a empresa ou, ainda, podem simplesmente não ser capazes de renovar tais contratos. Tudo isso poderá afetar adversamente os negócios, o resultado operacional e financeiro e o fluxo de caixa. Além disso, o crescimento do segmento de sistema de Ensino Básico depende da capacidade de aumentar o número de parceiros. Caso não tenham sucesso nesse evento, o crescimento pode ser prejudicado.

V - Ações e práticas de suas escolas parceiras podem prejudicar o negócio. (Risco específico da SEB S.A e Kroton Educacional)

O segmento de sistema de Ensino Básico depende das parcerias com escolas privadas e municipais. Apesar de monitorar o uso de seu material didático pelos parceiros e treinarem a equipe de seus professores para que possam utilizar o conteúdo, mas se esses não oferecerem serviços educacionais de forma consistente com os padrões e exigências da IES, podem comprometer a qualidade dos serviços educacionais oferecidos. Como resultado, a imagem e reputação podem ser prejudicadas, afetando nossas receitas.

Acrescente-se que se um parceiro que utilize a marca COC ou Pitágoras agir ilegalmente ou de forma não autorizada, o público poderá associar essa conduta de tal parceiro com a marca. Tal conduta, associada à publicidade negativa ou a qualquer ação judicial envolvendo um parceiro, pode afetar a reputação da IES.

VI - O sucesso e posição competitiva atual dependem da capacidade de acompanhamento e adaptação às mudanças tecnológicas no setor educacional.

Pode haver dificuldades em adaptar-se às mudanças tecnológicas no setor educacional, especialmente nos segmentos de EAD e no Sistema de Ensino Básico. O segmento sistema de Ensino Básico é caracterizado pelas rápidas mudanças tecnológicas, com constante introdução de novos produtos e evolução de padrões aplicáveis. O segmento de EAD também apresenta rápidas mudanças nas necessidades e expectativas tecnológicas dos clientes e nos padrões de mercado. A tecnologia de produtos *on-line* está mudando rapidamente e há a necessidade de modificar produtos e serviços de forma rápida para haver adaptação a novas práticas e padrões. Os competidores podem introduzir produtos ou plataformas de serviços superiores as que são oferecidas pela companhia. Além disso, o sucesso depende da capacidade de melhorar os atuais produtos e desenvolver e introduzir outros novos produtos que sejam aceitos pelo mercado e pode ocorrer ainda não terem recursos suficientes para desenvolver e implementar mudanças tecnológicas necessárias à manutenção de nossa posição competitiva.

VII - Atuação em um setor com extensa legislação governamental, e com fiscalização de órgãos governamentais, e o não-cumprimento das leis e dos regulamentos existentes ou futuros poderá prejudicar substancialmente os negócios.

As Instituições de Ensino estão sujeitas a diversas leis federais e a ampla regulamentação governamental imposta, entre outros, pelo MEC, pelo CNE, pelo INEP, e pela CONAES, que podem conduzir fiscalizações,

propor procedimentos administrativos e instaurar ações judiciais contra a instituição pelo não-cumprimento das normas regulatórias. Se os resultados desses procedimentos ou ações judiciais forem desfavoráveis, ou se não puderem se defender com sucesso, poderão ser obrigados a pagar indenizações ou estar sujeitos a multas, restrições, liminares ou outras penalidades. Mesmo que seja abordada de maneira adequada as questões levantadas pela fiscalização de determinado órgão, a instituição poderá ter de reservar recursos financeiros e administrativos significativos para solucionar tais questões, existindo a possibilidade de prejudicar a reputação, mesmo que não tenham fundamento.

Além disso, o Governo Federal poderá rever as leis e regulamentos que regem os prestadores de serviço de ensino no Brasil ou sugerir alterações nessas leis e regulamentos ao Congresso Nacional. A Instituição pode ser significativamente prejudicada por qualquer alteração nas leis e regulamentos aplicáveis às instituições de ensino básico e ensino superior, especialmente por mudanças relativas a (i) descredenciamento de instituições de ensino privadas, (ii) imposição de controles de mensalidades ou restrições sobre os níveis de lucratividade, (iii) exigências de qualificação de membros do corpo docente, (iv) exigências acadêmicas para cursos e currículos, e (v) exigências de infraestrutura das unidades, tais como bibliotecas, laboratórios e suporte administrativo, entre outras. Além disso, poderão ser afetados por mudanças na legislação aplicável ao ensino superior a distância.

Acrescente-se que está atualmente em fase de discussão, no Congresso Nacional o Projeto de Lei nº. 7200/2006, conhecido como Projeto de Reforma Universitária que, apresenta entre outras disposições, a exigência de que pelo menos 70% do capital com direito de voto nas sociedades mantenedoras das instituições de ensino superior com fins lucrativos sejam detidos direta ou indiretamente por brasileiros, natos ou naturalizados. Não há como prever o impacto nas instituições de ensino se essa lei for aprovada.

VIII - O aumento dos níveis de inadimplência no pagamento das mensalidades assim como o aumento nas taxas de evasão dos cursos superiores que vierem a enfrentar no futuro poderão prejudicar os resultados operacionais.

Há uma dependência alta do pagamento pontual das mensalidades dos alunos. Se houver aumento da inadimplência, esse fato pode comprometer o fluxo de caixa e a capacidade de cumprir suas obrigações. Existe uma política de concessão de crédito de forma seletiva, para alunos inadimplentes, permitindo que eles paguem suas dívidas de forma parcelada e assim, minimizando o problema da evasão. Acredita-se que este seja o principal motivo de desistência. Pode ocorrer também, que o número de matrículas realizadas no início do ano não sejam suficientes para atingir a receita esperada.

IX - O sucesso depende parcialmente da capacidade de atualizar e melhorar o projeto pedagógico que são oferecidos em todos os seus segmentos e de desenvolver novos cursos e material didático com boa relação custo-benefício em momentos oportunos.

Para garantir que os cursos continuem a oferecer aos alunos o conhecimento e as habilidades relevantes para cada segmento, pretende-se continuar atualizando os currículos e, ocasionalmente, desenvolvendo novos programas de ensino. Entretanto, a expansão dos negócios atualmente existentes, o desenvolvimento de novos cursos e material didático e o desenvolvimento de disciplinas relacionadas ao ensino a distância podem não ser, no futuro, aceitos pelos alunos ou seus pais, parceiros ou por potenciais empregadores. No segmento de ensino superior, mesmo que sejam desenvolvidos novos cursos aceitáveis, pode não acontecer a instalação desses cursos de maneira tão rápida quanto aos de seus concorrentes ou tão rapidamente quanto exige o mercado de trabalho.

X - Eventuais determinações que as publicações infringem direitos de propriedade intelectual de terceiros podem prejudicar os

**resultados operacionais e afetar a imagem e reputação da Companhia.
(Riscos específicos da SEB S.A. e Kroton Educacional)**

Competidores e outros podem alegar que a instituição está violando seus direitos de propriedade intelectual por meio do uso indevido. Em razão do grande número de autores que são contratados para produzir as publicações, há o risco de proposição de ações judiciais que tenham por base alegações de infrações de direito de propriedade intelectual com relação às as publicações. Caso seja condenada em ações concernindo direitos de propriedade intelectual de terceiros, poderão ter a marca e reputação afetadas, além do risco de serem condenados a pagar indenização ou *royalties*, o que poderá afetar adversamente o negócio, resultado operacional e financeiro e fluxo de caixa.

XI - Responsabilização por eventos que ocorrem nas unidades.

A IES poderá ser responsabilizada por atos de diretores, professores, entre outros funcionários, nas unidades de ensino e unidades administrativas. Em caso de acidentes, lesões ou outros danos aos alunos dentro das faculdades, poderá haver reclamações sob a alegação de negligência, por supervisão inadequada. Poderá surgir alegações de que professores ou outros funcionários cometeram assédio sexual ou outros atos ilícitos. Não obstante existe, segundo o prospecto, seguro de responsabilidade, porém a cobertura de seguro pode não ser suficiente para propiciar proteção contra esses tipos de reivindicação. Esse tipo de ação pode prejudicar a imagem da empresa e gerar prejuízos.

XII – Risco de serem prejudicados por não obterem êxito em renegociação de acordos coletivos com os sindicatos que representam os professores e funcionários ou por greves e outras atividades sindicais.

Os professores e funcionários são representados por sindicatos com forte representação no segmento. Os acordos coletivos ou os acordos semelhantes que regulam a duração do dia letivo ou do ano letivo, remuneração mínima, férias e benefícios indiretos dos professores, entre

outros, estão sujeitos a renegociação anual e poderão ser alterados substancialmente no futuro. Normalmente, a taxa de inflação é utilizada como referência para discussão do reajuste salarial, inclusive para a remuneração mínima prevista nos acordos coletivos. As despesas com pessoal, principalmente corpo docente, representam a maior parte do custo de serviços prestados. Existe o risco da IES não conseguir repassar um aumento de custos decorrente da renegociação de contratos coletivos para as mensalidades, o que poderá ter um efeito prejudicial significativo sobre o negócio.

XIII - Os negócios, situação financeira e resultados operacionais poderão ser prejudicados significativamente em caso de perda ou redução do benefício fiscal na venda de livros ou dos benefícios das isenções fiscais federais oferecidas para os segmentos em que atuam.

Por meio da participação no PROUNI, há atualmente determinadas isenções fiscais federais, como de IRPJ, PIS, COFINS e CSLL referentes às receitas de cursos de graduação e graduação tecnológica. Porém, se ocorrer desqualificação, por não cumprimento das exigências do PROUNI e houver perda dessas isenções fiscais, ou se não conseguirem cumprir com outras exigências mais rígidas que venham a ser introduzidas no futuro, a situação financeira e os resultados operacionais poderão ser afetados significativamente.

A instituição é beneficiada pela Lei nº. 10.865/04, alterada pela Lei nº. 10.925/04, que estabelece alíquota zero para PIS e COFINS sobre a venda de livros técnicos e científicos. Caso o Governo Federal decida extinguir ou reduzir o benefício e não haja repasse desse aumento de custos para os alunos, o resultado poderá ser significativamente afetado.

XIV - Mudanças de políticas governamentais que diminuam os recursos disponibilizados para o setor de educação básica ou atrasos na disponibilização de recursos por meio de políticas governamentais, tais como o FUNDEB, podem prejudicar as receitas.

Uma parte das receitas é formada pelo fornecimento de material didático a escolas públicas, que dependem de recursos do governo, incluindo recursos federais, estaduais, e municipais. Essas federações podem, a qualquer momento, reduzir os recursos disponibilizados para a educação básica. O processo de aprovação de projetos de leis orçamentárias é lento, pouco previsível e afetado por fatores fora do controle. Uma redução ou atraso significativo nos recursos disponibilizados às escolas públicas poderão prejudicar as receitas.

Além disso, a redução pelo Governo Federal, do nível de investimentos públicos nos ensinos fundamental e médio, pode resultar na diminuição do número de novos alunos que buscam o ingresso em instituições de ensino superior depois de concluírem o ensino médio, restringindo, assim, a demanda por cursos de ensino superior. Qualquer alteração da política que afete o nível de investimentos públicos em educação poderá ser prejudicial.

XV - O segmento de parcerias públicas conduz atividades principalmente com a participação de autoridades municipais, cujo quadro sofre mudanças com certa freqüência. Conseqüentemente, o relacionamento com tais autoridades pode ser prejudicado, afetando os negócios e a reputação.

Parte das receitas auferidas pela instituição é resultado do segmento de parcerias públicas e portanto, está exposta a riscos associados com contratos governamentais. A empresa é contratada pelos municípios por meio do processo de licitação ou dispensa e inexigibilidade de licitação. Processos judiciais relacionados ao processo de licitação ou dispensa de licitação com os quais a instituição esteja envolvida podem prejudicar as parcerias. Qualquer publicidade negativa pode levar um município a cancelar ou a não renovar um contrato. Mudanças na administração também podem prejudicar tais parcerias. Além disso, o cancelamento ou a não renovação de um contrato por um deles pode prejudicar os resultados. E o cancelamento ou não-renovação motivados pela falha do material e serviços em melhorar o desempenho acadêmico dos alunos pode prejudicar a habilidade de desenvolver parcerias com novos municípios.

XVI - Parte dos imóveis que ocupam não possuem licenças municipais e do corpo de bombeiros – (Risco específico da SEB S.A. e Kroton Educacional).

Para a ocupação e utilização de uma edificação são necessárias licenças que comprovem a regularidade da obra e permitam o desenvolvimento regular de atividades no imóvel. A falta das licenças obrigatórias pode implicar em penalidades que variam desde a aplicação de multas até, conforme o caso, a obrigação de demolir a área construída de maneira irregular ou o fechamento das unidades. A imposição de penalidades em relação às unidades, em especial a de fechamento de unidades, poderá ter um efeito prejudicial sobre a Companhia.

XVII - A interpretação das autoridades fiscais sobre os efeitos da transformação de três controladas que até recentemente eram constituídas como associações sem fins lucrativos em sociedades com fins lucrativos pode não coincidir com a da companhia, o que pode gerar contingências fiscais. – Caso específico da SEB S.A.

Até recentemente, as controladas Sociedade Educacional de Goiânia Ltda., Sociedade Educacional de Vitória Ltda., e CEFORP - Centro de Formação Profissional de Ribeirão Preto Ltda., eram constituídas como associações sem fins lucrativos e, por essa razão, estavam isentas do recolhimento de determinados tributos federais (ao IRPJ, à CSLL e à COFINS incidente sobre as receitas das respectivas atividades próprias), bem como sujeitas a um regime diferenciado de tributação pelo PIS, calculado à alíquota de 1% sobre a folha de salários. Com a transformação em sociedades com fins lucrativos, tais sociedades passaram a sofrer os reflexos fiscais usuais para sociedades dessa natureza. Os processos de transformação foram realizados com fundamento na legislação pertinente, porém não há como prever neste momento se a interpretação das autoridades fiscais sobre os efeitos da transformação será favorável, o que pode gerar contingências fiscais em relação a condição anterior como entidades isentas dessas sociedades dos citados tributos, em especial à COFINS e ao PIS, que incidem sobre o faturamento, e portanto incidem mesmo no caso de sociedades deficitárias como era o caso da Associação

Educacional de Goiânia, da Associação Educacional de Vitória e do CEFORP - Centro de Formação Profissional de Ribeirão, bem como eventualmente outros reflexos fiscais relacionados à transformação.

XVIII – Se os certificados de Entidade Beneficente de Assistência Social – CEBAS vierem a ser canceladas, a Companhia poderá vir a ser obrigada a pagar valores significativos de títulos e tributos e contribuições. (Risco específico da Estácio Participações).

A SESES foi considerada sem fins lucrativos e de caráter filantrópico até 9 de fevereiro de 2007, quando foi transformada em sociedade com fins lucrativos. Portanto, até esta data, gozava de imunidade e isenção tributária, sendo reconhecida como de utilidade pública nos âmbitos federal e estadual. Nesse período, ainda, a SESES usufruiu do benefício de isenção de pagamento da cota patronal do INSS incidente sobre a folha de pagamento.

Um dos requisitos para a fruição de tal isenção é a obtenção, junto ao Conselho Nacional de Assistência Social – CNAS, do Certificado de Entidade Beneficente de Assistência Social – CEBAS, o qual deve ser renovado trianualmente, e cuja obtenção demanda o atendimento a determinados requisitos. Durante o período em que gozou de isenção quanto ao pagamento, a SESES obteve e manteve tal certificado.

A SESES tem sido questionada pelo INSS quanto às renovações dos CEBAS concedidas relativamente aos triênios de 2000 a 2003, e de 2003 a 2006. Nesse sentido, a Secretaria da Receita Previdenciária apresentou recursos ao Ministro da Previdência Social, objetivando desconstituir as duas últimas referidas renovações do CEBAS concedidas pelo CNAS sob a alegação de desatendimento dos requisitos para sua concessão. Tais recursos se encontram pendentes de decisão pelo Ministro da Previdência Social.

Considerando que o CEBAS é, na ótica das autoridades fiscais, imprescindível à fruição da imunidade/isenção, na eventualidade de seu cancelamento relativamente a determinado período, não apenas os valores relativos aos questionamentos do INSS, mas ainda todos os demais tributos e contribuições devidos por sociedades empresárias poderão vir a ser exigidos

da SESES pelas autoridades fiscais, retroativamente e acrescidos dos encargos monetários. Contudo, baseado em pareceres solicitados pela Companhia a renomados especialistas, é de que as chances de obterem uma decisão final desfavorável relativamente aos questionamentos formulados pelo INSS ora em curso são remotas.

Caso, como resultado dos processos administrativos em andamento, se confirme o cancelamento dos referidos certificados, e o posicionamento do INSS prevaleça no âmbito administrativo e judicial, seus negócios, situação financeira e resultados operacionais poderão vir a ser afetados significativamente.

7.2 Risco das Ações de IES Capital Aberto no Brasil

Units são Certificado de Depósito de Ações, representando, cada um, 1 ação ordinária e 2 ações preferenciais de emissão da Companhia.

Os riscos relacionados à oferta e às Units são as seguintes:

I- Uma vez que não existe atualmente um mercado para as Units, seu preço pode ser volátil e o investidor poderá não conseguir vendê-las pelo mesmo preço pago na oferta, ou por um preço superior.

Não existe, atualmente, um mercado para as Units das Companhias pesquisadas. Conseqüentemente, não há como prever até que ponto o interesse dos investidores resultará em um mercado de negociação líquido e ativo ou a uma possível volatilidade no valor de mercado dessas Units. Houve a solicitação de registro para listagem das Companhias na BOVESPA. Esta, por sua vez, é substancialmente menor, menos líquida e potencialmente mais volátil do que os principais mercados de valores mobiliários dos Estados Unidos e outras economias desenvolvidas.

Adicionalmente, o Preço por Unit será determinado por negociações entre a IES e os representantes do Coordenador Líder e poderá não ser indicativo dos preços que prevalecerão no mercado após a conclusão da Oferta. O valor de mercado das Units poderá flutuar significativamente por vários motivos, inclusive em razão dos fatores de risco descritos nos

prospectos das instituições, ou por outros motivos que não estejam relacionados ao desempenho delas. Ademais, o Coordenador Líder poderá realizar operações em transações visando a estabilizar o preço por Unit no contexto da Oferta. Não existe qualquer garantia de que essas atividades de estabilização efetivamente serão executadas e, se ocorrerem, poderão ser descontinuadas a qualquer momento, afetando negativamente o preço da Unit.

Ademais, nos termos da regulamentação em vigor, no caso de não ser verificado um excesso de demanda superior a 1/3 da quantidade de Units inicialmente ofertadas, pessoas vinculadas poderão adquirir Units na oferta Institucional, o que poderá ter um impacto adverso na liquidez esperada.

O Preço por Unit será determinado após a conclusão do procedimento de *Bookbuilding* e poderá diferir dos preços que prevalecerão no mercado após a conclusão desta oferta. Ademais, caso a demanda verificada na oferta seja inferior à quantidade de Units da oferta base (ou seja, sem considerar as Units Suplementares) acrescidas de 1/3, serão aceitas intenções de investimento de pessoas vinculadas que sejam consideradas investidores institucionais no procedimento de *Bookbuilding*, limitado ao máximo de 10% da oferta, podendo impactar na formação de preço ou na liquidez das Units no mercado secundário.

II - O cancelamento de Units poderá ter efeito adverso significativo sobre o mercado das Units e sobre o valor das Units lastreadas em ações ordinárias e preferenciais.

Nos termos do Contrato de Custódia, Emissão e Registro celebrado entre as Companhias e o Banco Itaú S.A. (no caso da Estácio Participações, Kroton Educacional e SEB S.A.), e o mesmo banco e do Contrato de Depósito celebrado entre a Anhanguera Educacional e The Bank of New York, os detentores de Units poderão apresentá-las para cancelamento no Brasil em troca das ações ordinárias e preferenciais que compõem tais direitos. Se os detentores de Units apresentarem para cancelamento um número significativo em troca de ações ordinárias e preferenciais, a liquidez e o preço das Units e o preço das ações ordinárias e preferenciais que as compõem poderão sofrer um impacto negativo significativo. Adicionalmente, como não existe um mercado atualmente estabelecido para a negociação dessas ações ordinárias e

preferenciais, o detentor das Units canceladas que receber as ações ordinárias e preferenciais poderá ter dificuldade de obter liquidez ou só poderá vendê-las a um preço que, na opinião do detentor, não reflita seu verdadeiro valor econômico.

III – A venda de uma quantidade substancial de ações ou Units após esta Oferta poderá afetar negativamente o preço das Units das Companhias.

Os acionistas, conselheiros e diretores celebraram um contrato de *lock-up* nos termos dos quais não podem emitir, oferecer, vender, empenhar quaisquer ações ou Units emitidas ou a serem emitidas por eles pelo período compreendido entre a data de assinatura do contrato de colocação e o 180º dia contado da publicação do Anúncio de Início, exceto com consentimento prévio e por escrito do Coordenador Líder e do Agente de Colocação Internacional, salvo determinadas exceções.

Ainda, em conformidade com o Regulamento do Nível 2 da BOVESPA, os acionistas controladores, conselheiros e diretores não poderão vender ou oferecer para venda as Ações e os derivativos concernentes às ações ou Units nos primeiros seis meses após a efetivação da Oferta, durante os primeiros seis meses subsequentes à Oferta, que corresponde à primeira distribuição pública de Units de emissão da Companhia após a assinaturas do Contrato de Adoção Nível 2. Após esse período inicial de seis meses, os acionistas controladores, conselheiros e diretores não poderão, por mais seis meses, vender e/ou oferecer para venda mais de 40% das ações ou Units e derivativos concernentes às ações ou Units que eles detiverem imediatamente após a Oferta.

Findo tal prazo, todas as ações ou Units estarão disponíveis para venda no mercado. A percepção de uma possível venda de um volume substancial das ações ou Units poderá prejudicar o valor de negociação desses papéis.

IV - Se as Companhias captarem recursos adicionais por intermédio de uma oferta de ações ou Units, a participação do investidor poderá sofrer diluição.

A fim de implementar a estratégia de expansão e adquirir novos negócios e ativos, a instituição poderá precisar captar recursos adicionais por meio de aumento de capital ou financiamento externo, público ou privado, ou poderá emitir novas ações para pagar pelas aquisições que pretendem fazer. De acordo com o prospecto da Estácio de Sá (2007), o estatuto social permite aumentar o capital social em até 1 bilhão de ações sem a necessidade de autorização dos acionistas; já o estatuto da Unianhanguera Educacional, segundo também seu prospecto de 2007, permite aumentar o capital social até R\$ 5,0 bilhões. A SEB S.A. permite aumentar o capital em até 2.700.000.000 de ações, com emissão de ações ordinárias ou preferenciais, sem guardar proporção entre as diferentes espécies de ações, observado o limite legal de 2/3 (dois terços) do total das ações emitidas para a emissão de ações preferenciais sem direito a voto ou sujeitas a restrições ao exercício desse direito, sem valor nominal, sem a necessidade de autorização dos acionistas. Já o estatuto da Kroton Educacional permite aumentar o capital social para até 500 milhões de ações sem a necessidade de autorização de seus acionistas. Os acionistas da SEB e da Kroton poderão, ainda decidir autorizar outras emissões de novas acima desse limite.

Qualquer captação de recursos adicionais pela emissão de ações ou valores mobiliários conversíveis em ações em bolsas de valores ou em ofertas públicas poderá ser realizada, segundo a legislação brasileira, sem direitos de preferência aos detentores das ações, o que poderá resultar na diluição da participação do investidor no capital social.

O valor de mercado das ações ou Units poderá ser afetado negativamente caso a Companhia, os acionistas controladores, conselheiros ou diretores decidirem emitir ou vender um volume substancial de suas ações ou Units ou caso haja a percepção de que esses eventos possam ocorrer.

V – As Instituições pesquisadas, continuarão a ser controladas por seus acionistas controladores, cujos interesses poderão diferir dos interesses dos outros detentores de suas Ações ou Units.

De acordo com os prospectos definitivos das Instituições, após a oferta, a Estácio continuará a ser controlada por seu Acionista Controlador que deterá 72,2% do capital social ou 68,4% do capital social, assumindo o exercício integral da opção de Units suplementares. A Unianhanguera continuará a ser controlada por um grupo de acionistas que deterão 62,6% do capital social, assumindo o exercício integral da opção de Units suplementares, ou 59,6% do capital social, caso essa opção não seja exercida. A SEB continuará a ser controlada por um grupo de acionistas que deterá 64,4% do capital social, assumindo o exercício integral da opção de Units suplementares, ou 69% do capital social, caso essa opção não seja exercida. Se esse acionista continuar a deter uma grande quantidade das ações nessas três instituições citadas, elas continuarão sendo controladas por ele e ele poderá, independentemente do consentimento dos outros acionistas, eleger ou destituir a maioria do conselho de administração, controlar a administração e políticas, determinar o resultado da maioria das operações societárias e agir em seu próprio interesse, o que poderá conflitar com os interesses dos outros detentores de ações ou Units.

Já a Kroton não possui um acionista ou grupo controlador titular da maioria absoluta do capital votante. Conseqüentemente, pode ser que a Companhia fique mais vulnerável a tentativas hostis de aquisição de controle, e a conflitos daí decorrentes. Pode ser também que a IES se torne alvo de investidas por parte de investidores para burlar as disposições do seu Estatuto que prevêem a realização de oferta pública de aquisição de ações quando da aquisição de mais de 15% do capital social.

Adicionalmente, acionistas da Kroton podem vir a alterar ou excluir estas mesmas disposições do Estatuto Social que prevêem a realização de oferta pública de aquisição de ações por acionista que se torne titular de 15% do capital social e, em seguida, descumprir sua obrigação de realizar

uma oferta pública de aquisição de ações na forma exigida pelo Estatuto Social.

A ausência de um acionista ou grupo controlador titular de mais que 50% do capital votante poderá dificultar certos processos de tomada de decisão, pois poderá não ser atingido o quorum mínimo exigido por lei para determinadas deliberações. Qualquer mudança repentina ou inesperada na equipe de administradores, na política empresarial ou direcionamento estratégico, tentativa de aquisição de controle ou qualquer disputa entre acionistas concernentes aos seus respectivos direitos podem afetar adversamente os negócios e resultados operacionais da IES.

VI - O valor econômico do investimento realizado pelo investidor poderá ser diluído.

Espera-se que o Preço por Unit exceda o valor patrimonial líquido das ações. Conseqüentemente, novos investidores que subscrevam ou adquiram as no âmbito da oferta sofrerão uma diluição imediata e substancial no valor patrimonial líquido.

VII - Os detentores das Units das Companhias poderão não receber dividendos.

A Lei das Sociedades por Ações e o estatuto social da Estácio e da SEB, de acordo com seus respectivos prospectos, exigem que se pague aos detentores das ações ou Units um dividendo mínimo obrigatório (que poderá vir na forma de juros sobre o capital próprio) de 25% do lucro líquido anual ajustado, a menos que seus Conselhos de Administração determinem que esse dividendo ou pagamento de juros sobre o capital próprio não seja aconselhável à luz da situação financeira das IES, e anuncie a suspensão na assembléia geral de acionistas. Adicionalmente, como parte do cálculo do lucro líquido nos termos da Lei das Sociedades por Ações para fins de dividendos, são feitos ajustes que incluem alocações a várias reservas, os quais efetivamente reduzem o valor disponível para pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio.

Já a Unianhanguera e a Kroton estabelecem que se pague aos detentores das ações ou Units um dividendo mínimo obrigatório (que poderá vir na forma de juros sobre o capital próprio) de 1% de seu lucro líquido anual ajustado, a menos que os Conselho de Administração determinem que esse dividendo ou pagamento de juros sobre o capital próprio não seja aconselhável à luz da situação financeira e anuncie a suspensão na assembléia geral de acionistas. Adicionalmente, como parte do cálculo do lucro líquido nos termos da Lei das Sociedades por Ações para fins de dividendos, são feitos ajustes que incluem alocações a várias reservas, os quais efetivamente reduzem o valor disponível para pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio.

VIII – Realização de oferta de Units, o que poderá deixar as IES expostas a riscos relativos a uma oferta de valores mobiliários no Brasil e no exterior. Os riscos relativos a ofertas de valores mobiliários no exterior são potencialmente maiores do que os riscos relativos a uma oferta de valores mobiliários no Brasil.

A oferta das IES compreende a oferta de Units realizada no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, por meio de uma distribuição pública primária e secundária registrada na CVM, que inclui esforços de colocação das Units no exterior, nos Estados Unidos para investidores institucionais qualificados definidos em conformidade com o disposto na Regra 144A do *Securities Act* e para investidores nos demais países (exceto Estados Unidos da América e Brasil), com base no Regulamento S do *Securities Act* que invistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimento autorizados pelo governo brasileiro. Os esforços de colocação de Units da Oferta no exterior expõem as Instituições às normas de proteção de investidores por conta de incorreções ou omissões relevantes no *Preliminary Offering Memorandum* publicado na data deste Prospecto e no *Offering Memorandum* a ser publicado da data do Prospecto Definitivo, inclusive no que tange aos riscos de potenciais procedimentos judiciais por parte de investidores em relação a estas questões.

Adicionalmente, essas IES fazem parte do *Placement Facilitation Agreement* que regula os esforços de colocação das Units no exterior. O *Placement Facilitation Agreement* apresenta uma cláusula de indenização em favor do Agente de Colocação Internacional para indenizá-lo no caso de que ele venha a sofrer perdas no exterior por conta de incorreções ou omissões relevantes no *Preliminary Offering Memorandum* publicado na data deste Prospecto e no *Offering Memorandum* a ser publicado na data do Prospecto Definitivo. Caso o Agente de Colocação Internacional venha a sofrer perdas no exterior em relação a estas questões, ele poderá ter direito de regresso contra a companhia por conta desta cláusula de indenização.

Finalmente, os prospectos das IES informam que o *Placement Facilitation Agreement* possui declarações específicas em relação à observância de isenções das leis de valores mobiliários dos Estados Unidos, as quais, se descumpridas poderão dar ensejo a outros potenciais procedimentos judiciais.

7.3 - Riscos Relacionados ao Brasil

I - O governo brasileiro exerceu e continua exercendo influência significativa sobre a economia brasileira. Esse envolvimento, bem como as condições políticas e econômicas brasileiras, pode ter um efeito prejudicial sobre as atividades, negócios ou o preço de negociação das Units.

O governo brasileiro tem intervindo com frequência na economia e ocasionalmente faz mudanças drásticas na política econômica. Para influenciar o curso da economia do Brasil, controlar a inflação e implementar outras políticas, o governo brasileiro tem tomado várias medidas, inclusive o uso de controles salariais e de preço, desvalorizações de moeda, controles do fluxo de capitais, limites sobre importações e congelamento de contas bancárias. Não há como controlar e nem como prever quais medidas ou políticas o governo brasileiro poderá tomar ou criar no futuro. Os negócios, situação financeira, receitas, resultados operacionais, perspectivas e o preço

de negociação das Units, das companhias pesquisadas, podem ser prejudicados significativamente por mudanças nas políticas e regulamentos do governo, bem como por outros fatores, tais como:

- flutuação cambial;
- inflação;
- taxas de juros;
- políticas monetárias;
- mudanças nos regimes fiscais;
- liquidez dos mercados de capital e de crédito domésticos;
- política fiscal;
- instabilidade política;
- reduções de salários e níveis de renda;
- aumentos nas taxas de desemprego;
- controles e restrições cambiais sobre remessas para o exterior; e
- outras ocorrências políticas, diplomáticas, sociais ou econômicas no Brasil ou que o afetem.

No passado, o desempenho da economia brasileira sofreu o impacto da situação política do país. Historicamente, as crises e escândalos políticos afetaram a confiança de investidores e do público em geral e prejudicaram o desenvolvimento da economia e do preço de mercado de valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras. Não é possível prever se o Governo Federal intervirá na economia brasileira futuramente e quais políticas serão adotadas pelo e se elas prejudicarão a economia, os

negócios ou desempenho financeiro. As medidas governamentais podem prejudicar os negócios das instituições, provocando redução na demanda pelos serviços, aumento dos custos ou restrição da capacidade de prestar serviços. Ademais, as incertezas e os escândalos políticos, a instabilidade social e outras ocorrências políticas ou econômicas podem ter um efeito prejudicial sobre as IES.

II - A inflação e as medidas do governo para combater a inflação poderão ter um efeito prejudicial sobre a economia brasileira, sobre o mercado de valores mobiliários brasileiro, as atividades e operações e sobre o valor de mercado das Units.

Historicamente, o Brasil tem registrado taxas de inflação elevadas. De acordo com o IGP-M, publicado pela FGV, as taxas de inflação sobre os preços em geral no Brasil foram de 8,7% em 2003, 12,4% em 2004, 1,2% em 2005, 3,9% em 2006 e 1,4% no período encerrado em 30 de junho de 2007. A inflação e algumas das medidas tomadas pelo governo brasileiro para controlá-la tiveram efeitos negativos substanciais sobre a economia brasileira. As medidas adotadas pelo governo para controlar a inflação, juntamente com a especulação a respeito de possíveis medidas futuras, contribuíram para a incerteza econômica no país e aumentaram a volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários. As medidas a serem tomadas pelo governo no futuro, inclusive alteração nas taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e medidas para ajustar ou fixar o valor do real poderão provocar aumento da inflação. Se o Brasil apresentar inflação significativa no futuro, os custos poderão aumentar e as margens operacional e líquida poderão diminuir. O país poderá apresentar altos níveis de inflação no futuro que poderão levar a novas intervenções do governo na economia, inclusive a introdução de políticas que podem afetar negativamente os resultados operacionais da companhia e conseqüentemente o valor de mercado das Units.

III - Controles cambiais e restrições sobre remessas para o exterior poderão afetar negativamente os detentores das Units.

A legislação brasileira prevê que, sempre que existir ou houver possibilidade de um desequilíbrio na balança de pagamentos do país, o Governo Federal poderá impor restrições temporárias à remessa a investidores estrangeiros do produto de seu investimento no Brasil (como aconteceu durante aproximadamente seis meses em, 1989 e início de 1990) e à conversão de moeda brasileira em moeda estrangeira. Quaisquer dessas restrições poderão impedir que os detentores das Units subjacentes às ações convertam dividendos, distribuições ou o produto da venda desses valores mobiliários em dólares norte-americanos ou outras moedas que não o real e os remetam para o exterior. A imposição dessas restrições também poderá ter um efeito adverso significativo sobre o valor de mercado das Units.

IV - A variação das taxas de juros poderá ter um efeito prejudicial sobre as atividades e resultados operacionais.

O Banco Central estabelece a taxa básica de juros do sistema financeiro brasileiro por referência ao nível de crescimento econômico, ao nível de inflação e a outros indicadores. De fevereiro a julho de 2002, o Banco Central reduziu a taxa básica de juros de 19% para 18%. De outubro de 2002 a fevereiro de 2003, o Banco Central elevou a taxa básica de juros em 8,5 pontos percentuais, até alcançar 26,5% em 19 de fevereiro de 2003. A taxa básica de juros continuou a aumentar até junho de 2003, quando teve início o processo de redução. Subseqüentemente, a taxa básica de juros sofreu outras variações, e em dezembro de 2006, chegou a 13,25%. Qualquer aumento nas taxas de juros poderá elevar o custo dos empréstimos estudantis, inclusive os empréstimos nos termos do FIES, e reduzir a demanda dos cursos ou ter um impacto significativo sobre as despesas financeiras e resultados operacionais. Qualquer aumento das taxas de juros pode reduzir o ritmo de expansão da economia, elevando o desemprego, e por conseqüência diminuindo a demanda pelos cursos de ensino presencial superior e de ensino superior a distância, por focarem principalmente em jovens trabalhadores.

V - Acontecimentos em outros países poderão ter um impacto negativo sobre a economia brasileira e sobre o valor de mercado das Units.

As condições econômicas e de mercado em outros países, inclusive a América Latina e outros países emergentes, poderão influenciar a economia brasileira e o mercado de valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras. Embora as condições econômicas desses países possam diferir significativamente do Brasil, as reações dos investidores a acontecimentos nesses outros países poderão ter um efeito adverso sobre o preço de mercado dos valores mobiliários de emissoras brasileiras. Crises em outros países emergentes poderão reduzir o entusiasmo do investidor por valores mobiliários de emissoras brasileiras, inclusive das IES pesquisadas, o que poderia afetar negativamente o valor de mercado de suas Units.

Adicionalmente, a economia brasileira é afetada por condições de mercado e condições econômicas internacionais em geral, especialmente as condições econômicas dos Estados Unidos. Os preços das Ações na BOVESPA, por exemplo, são tradicionalmente sensíveis às flutuações nas taxas de juros do mercado americano e ao comportamento das principais bolsas desse país. Qualquer aumento nas taxas de juros em outros países, especialmente nos Estados Unidos, poderá reduzir a liquidez global e o interesse do investidor nos mercados de capitais brasileiros, afetando negativamente o preço das Units.

8 - CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÃO

O tema governança corporativa vem sendo cada vez mais estudado e suas apregoadas boas práticas vem sendo aderidas por um número crescente de empresas de diversos setores, pois em um mercado cada vez mais competitivo, atrair capital tornou-se uma tarefa mais árdua, graças a escândalos em empresas mundialmente conhecidas e grandes prejuízos aos seus investidores. Logo, credibilidade e transparência, equidade de tratamento, prestação de contas e responsabilidade corporativa tornaram-se pontos-chaves para muitos investidores antes de aplicar seu capital em alguma empresa.

As boas práticas tornaram-se um certificador de que as companhias que aderiram a essa idéia, tem a preocupação em demonstrar um maior respeito com seus acionistas, pois procuram da forma mais clara possível, passar todas as suas informações para o mercado de maneira igualitária, transparente e real, todos os pontos fortes, pontos fracos, fatores de risco, estratégias, demonstrações contábeis atualizadas, para que haja cada vez mais o maior conhecimento do funcionamento de cada companhia.

Esse movimento não poderia deixar de atrair algumas instituições do segmento de ensino superior particular.

Há poucas fontes de recursos para as IES, pois o mercado ainda desconhece seu funcionamento. Pouco crédito é aberto para essas instituições e seus alunos, por bancos, por exemplo, à uma taxa de juros baixa, pois a falta de transparência no setor é muito grande.

Pelo fato de serem empresas familiares, os donos não estariam dispostos a abrir mão de seu poder absoluto e centralizador, por medo de perder o controle sobre todas as decisões, não permitindo dessa forma, que profissionais externos dividissem a tarefa de reestruturar o modelo de gestão da empresa, implantando conselhos de administração, de família e de acionistas, diminuindo, dessa forma, os conflitos de agência.

Porém, para as IES que possuem uma visão de longo prazo e que se preocupam com sua sustentabilidade e competitividade no mercado, a governança corporativa e a abertura de seu capital tem se tornado aspectos importantes em sua estratégia.

Para isso, elas tem implantado modelos de gestão baseados nas boas práticas que exigem a adoção de alguns ajustes em seu modelo de gestão, como a criação de Conselhos de administração, conselho de família, acordo de acionistas, entre outras recomendações das boas práticas de governança.

O Conselho de administração é o encarregado de todas as decisões estratégicas e monitoração da atuação dos gestores. Tem o poder de contratar, avaliar e demitir o reitor. Ainda deve votar um código de conduta dos gestores e do gestor principal, onde constará a decisão sobre a conveniência ou não de serem criados comitês de apoio ao Conselho.

O Conselho de Família é composto por familiares com participação societária, ou mesmo na gestão. Esse conselho de família deve se fazer representar no Conselho da Administração, exercendo poder de voto em decisões fundamentais para o rumo da instituição. Sua principal missão é obter consenso para a redação de acordo de acionistas.

Esse Acordo de Acionistas é um contrato plurianual que estabelece direitos e obrigações individuais e coletivas para os que possuem vínculos societários. Deve conter regras claras para a questão da compra e venda de ações, distribuição de resultados financeiros e as regras para a sucessão, aquisição, fusão e remuneração dos membros do Conselho de Administração e de outros comitês de apoio, se existirem.

As IES estão se conscientizando que não é mais possível viver apenas das mensalidades dos serviços prestados. São necessárias outras origens de recursos menos onerosas que ajudem essas instituições a se expandirem, adquirindo outras instituições, melhorando sua estrutura, a qualidade de ensino, seu corpo docente, a um preço mais acessível para a população. Essa é uma questão estratégica de sustentabilidade.

A seguir, para melhor visualização, é apresentado um pequeno quadro comparativo, procurando demonstrar as diferenças entre a estrutura tradicional das universidades e o novo conceito a ser buscado pelas IES:

Universidade Tradicional	Nova Universidade
Gestão Familiar	Gestão ágil e profissionalizada
Métodos tradicionais de gestão	Instrumentos modernos de gestão, amplo acesso a fonte de crédito e financiamento no mercado
Estrutura leal inadequada a parcerias	Parcerias com Instituições nacionais e internacionais
Freqüentes problemas sucessório	Introdução à Governança corporativa

Quadro 5 – Comparativo entre a Universidade Tradicional e a Nova Universidade. Fonte: ENGEF 2004.

Entre IES que são de capital fechado e as que abriram seu capital na Bovespa, aderindo as boas práticas de governança corporativa, é muito mais seguro para o investidor, aplicar seu dinheiro na segunda, pois as informações são claras, auditadas e precisam seguir diversas regras que protegem o acionista de manobras nada confiáveis de seus dirigentes, no setor operacional e principalmente financeiro.

Porém, a Anhanguera Educacional, a Estácio Participações e a Kroton Educacional deixam claro, que elas continuarão sendo controladas por seu acionista principal e ele poderá, independentemente do consentimento dos outros acionistas, eleger ou destituir a maioria do conselho de administração, controlar a administração e políticas, determinar o resultado da maioria das operações societárias e agir em seu próprio interesse, o que poderá conflitar com os interesses dos outros detentores de ações ou Units. Essa iniciativa entra em conflito com os princípios da boa governança de Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa. Essa atitude aumenta o risco e poderá diminuir a credibilidade nessas IES.

Analisando os históricos, os pontos fortes e as estratégias das quatro instituições pesquisadas, é possível observar que todas elas possuem preocupações e estratégias semelhantes, que são:

- Estar fisicamente próxima ao seu público-alvo;
- Adquirir ou abrir novos campi em cidades diferentes, onde ainda há carência de ensino de qualidade;
- Melhorar a qualidade de ensino, por meio da melhora de sua estrutura e incentivos aos seus docentes, por meio de cursos de atualizações constantes;
- Material didático padronizado e mais acessíveis aos alunos em todas as unidades das IES, ajudando a garantir um ensino de qualidade em qualquer parte do país em que as IES abram novas unidades.
- Não ficar dependente apenas das mensalidades;
- Conseguir investimentos que fortaleçam sua marca e a consolide no mercado, garantindo assim a perenidade do negócio.

Quanto aos riscos apresentados pelas IES temos alguns exemplos como:

- Falta de condições de atrair e reter alunos
- Falta de condições de atrair e reter parceiros
- Concorrência significativa, perda de mercado e lucratividade
- Dificuldades em identificar, atrair e gerenciar um número cada vez maior de unidades
- Ações e práticas de escolas parceiras podem afetar o negócio
- Posição competitiva pode ser afetada pela falta de adaptação as mudanças tecnológicas

- Não cumprimento da extensa legislação governamental e fiscalização de seus órgãos
- Inadimplência e evasão
- Sucesso depende da atualização do Projeto Pedagógico e desenvolvimento de novos cursos e material didático
- Publicações que infringem o direito intelectual
- Não obter êxito em acordos sindicais
- Perda ou redução de benefícios fiscais

Com relação ao comportamento das ações nesse ano de 2008, há uma das explicações para a desvalorização do capital da Kroton Educacional, como a SEB S.A. antes da crise. Essas IES abriram o capital quando a Bolsa caía, o que segundo especialistas, prejudica os mais novatos. Para completar, são grupos com tradição no ensino básico que só recentemente começaram a investir na expansão de suas faculdades.

A queda no valor das ações das quatro IES's pode ser explicada pelo risco que existe no mercado de capitais, por ser extremamente sensível aos acontecimentos externos e pela sua volatilidade. Porém, essas IES tiveram uma atitude louvável abrindo seu capital, pois não fortalecem apenas seu negócio, mas também todo mercado acionário brasileiro, tornando-se mais uma opção de investimento.

O esforço dessas IES ao entrarem em um mercado novo, onde poucas instituições do ramo têm a coragem de se arriscarem, tornaram-as pioneiras e essas demonstraram possuir uma visão de longo prazo quanto a sua sustentabilidade, já que nas IES de gestão familiar, os maiores problemas para a implantação da governança corporativa são a falta de uma visão clara de longo prazo sobre o rumo da organização, o desconhecimento do assunto e dos seus benefícios financeiros e sociais e o medo de perder o controle de todas as decisões.

A Anhanguera e Estácio, são exemplo de que a adesão às boas práticas de governança e a entrada na Bolsa, foram benéficas para as Instituições até agora, pois conseguiram expandir seus negócios e o que era pensado de forma local, passou a ser visto e analisado de forma global o que ajudou na redução dos custos (aquisição de materiais de todos os tipos, desde laboratórios de informática à materiais didáticos), conseguindo dessa forma diminuir o valor de suas mensalidades e aumentar o número de alunos matriculados, havendo um ganho de escala.

A Kroton e o SEB estão investindo na profissionalização das IES, com a contratação de equipes especializadas em elaboração de projetos pedagógicos, já que tradicionalmente, eram instituições apenas do ensino básico. Mas mostram-se com um crescimento considerável em número de alunos, receita e expansão dos negócios no país.

Com isso, há um ganho para os alunos, para o mercado de ações, para as IES e para o país, por meio de instituições engajadas na melhoria constante de seus projetos pedagógicos, infra-estrutura, mensalidades mais acessíveis e maior proximidade com os alunos ou futuros ingressantes. Quanto maior for a credibilidade dessas instituições, maior serão os investimentos em suas ações.

Apesar da crise financeira internacional ser um fator de preocupação, e da previsão de crescimento ser menor para o setor no ano corrente, quem obedeceu às boas práticas no ano de 2008, por meio de uma gestão profissionalizada com foco em resultados e governança corporativa, terá muito mais tranquilidade em 2009.

De acordo com Bonvetti (2008), o processo de consolidação no setor deve continuar, já que a saída para muitos grupos ou empresas que não estejam bem financeiramente será a venda, a fusão ou ainda a troca de comando para uma outra companhia assumir a operação.

Isso leva a crer que os grupos que souberem utilizar a crise como uma oportunidade vão crescer até mais do que estão prevendo, pois a diferença no segmento está baseada na gestão e capacidade de aquisição e cada

vez mais o modelo acadêmico e a marca vão ser os grandes diferenciais do mercado.

Todas as instituições estudadas nesse trabalho acadêmico tiveram crescimento no ano de 2008, tanto no número de aluno, como na aquisição ou abertura de novas unidades, e apesar da crise, não descartam aquisições de novas unidades em 2009. A ordem é reavaliar parâmetros de novas aquisições, mas continuar de olho nas oportunidades do mercado.

A governança corporativa não foi um fator que ajudou a segurar a queda do valor das ações, já que estas seguiram de perto a queda o Ibovespa, mas manteve a credibilidade dessas instituições que adotaram sua boas práticas no mercado.

Esse trabalho teve como objeto de estudo as IES's particulares que aderiram às boas práticas de governança corporativa, sendo realizado um levantamento bibliográfico sobre o tema e uma pesquisa em dados secundários como nos sites dessas instituições, extraindo informações sobre o histórico, estratégias, pontos fortes e riscos relacionados a essas IES's, como também sobre a valorização / desvalorização dessas ações frente a diversos problemas externos.

Também foram pesquisados dados secundários nos sites da Bovespa, CVM, MEC e INEP e outras publicações relacionadas ao assunto, como dissertações, teses e revistas especializadas.

O objetivo da pesquisa foi realizar um levantamento das estratégias após a implantação, nessas IES, das boas práticas de governança corporativa e se isso trouxe algum benefício para elas e seus acionistas. Como não foi possível cobrir toda a área de pesquisa, esse trabalho não é conclusivo, ficando em aberto para próximos estudos o grau de satisfação dos acionistas, dos *stakeholders* e verificar em um prazo maior, como está o desenvolvimento dessas IES no mercado financeiro e a importância da governança corporativa em seu crescimento e consolidação no mercado, já que essas instituições abriram seu capital a pouco mais de um ano, o que torna qualquer afirmação sobre os resultados consolidados dessas IES no

longo prazo muito levianas, haja vista o pouco tempo em que entraram no mercado de capitais. Mas já é possível verificar sinais de estabilidade e até mesmo de crescimento em um período tão turbulento, como da crise financeira internacional.

O que é possível afirmar, é que com instituições de ensino superior procurando cada vez mais novas formas de captação de recursos e gestão, a governança corporativa tornou-se um pré-requisito para qualquer investidor externo e para qualquer empresa que queira atrair capital menos oneroso e dar segurança aos seus investidores, por meio de uma gestão transparente, com equidade de tratamento, prestação de contas e responsabilidade social, ajudando no desenvolvimento do país e aumentando a inclusão da população no ensino superior, por meio de mensalidades mais acessíveis, melhor qualidade de ensino, melhor infraestrutura e a possível extinção de aventureiros na área de educação superior.

9 - BIBLIOGRAFIA

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

ANHANGUERA EDUCACIONAL S.A.. **Prospecto definitivo**. http://www.mzweb.com.br/anhanguera/web/arquivos/Anhanguera_Prospecto%20Definitivo_20070214.pdf, acessado em agosto de 2008.

ATKINSON, G. **Measuring corporate Sustainability**. Journal of Environmental Planning and Management. Vol. 43(2), p. 235-252, 2000.

BARROS, L. A. B. de C., **Estrutura de capital e valor da empresa no contexto da assimetria de informações e relações de agência: um estudo empírico**, Dissertação de mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo: São Paulo, 2001.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York. Macmillan, 1932.

BERNHOEFT, R. GALLO, M. **Governança na empresa familiar**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

BONVENTTI, R. C. **Aposta no otimismo**. Revista do Ensino Superior. São Paulo, v. 123, dezembro, 2008.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Níveis diferenciados de governança corporativa**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br>, acessado em junho de 2008.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em <http://www.bovespa.com.br/Empresas/InstInfoEmpresas/SegmentoListagem.asp?tit=25>, acessado em janeiro de 2009.

CAPRAA, F. **O que é sustentabilidade.** Disponível em http://www.rededlis.org.br/textos_download.asp?action=lista&ordena=autor, acessado em outubro de 2008.

CHILD, J.; RODRIGUES, S.B. **Corporate governance and international joint ventures:** Insights from Brazil and China. Birmingham Business School, 2000 (working paper). Disponível em <www.rae.org.br>. Acesso em março de 2008.

CLAESSENS, S.; FAN, J.P.H. **Corporate governance in Asia: a survey.** International Review of Finance, 3:2, p. 71-103, 2002.

CLARK, J. & GUY, K. **Innovation and competitiveness: a review.** Technology Analysis & Strategic Management. Vol. 10, n. 3, 1998.

CLARKSON, M. B. E. **Business and society.** In: The Toronto Conference: Reflections on Stakeholders Theory, 1., 1994, Local. Anais... Toronto: ASG, 1994.

CICOGNA, M.P.V.; TONETO JÚNIOR, R.; VALLE, M. R. **O impacto da adesão a padrões mais elevados de governança sobre financiamento empresarial.** Revista de Administração – RAE USP, São Paulo, v. 42, n. 1, p. 52-63, jan/fev/mar., 2007.

CORAL, E. **Modelo de Planejamento Estratégico para a Sustentabilidade Empresarial.** UFSC. Florianópolis, 2000.

CORAL, E.; STROBEL, J.S.; SELIG, P.M. **A competitividade empresarial no contexto dos indicadores de sustentabilidade corporativa.** XXIV Encontro Nac. de Eng. de Produção - Florianópolis, SC, Brasil, 03 a 05 de nov de 2004. ENEGEP 2004 ABEPRO 5122.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>, acessado em junho de 2008.

DOW JONES. - Dow Jones Sustainability Index. Disponível em: <http://www.sustainability-indexes.com>, acessado em outubro de 2008.

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. **Prospecto definitivo**. Disponível em: http://www.mzweb.com.br/estacio/web/arquivos/ESTACIO_Prospecto_Definitivo_20070727_port.pdf, acessado em agosto de 2008.

ETHOS INSTITUTO. **Guia de elaboração de relatório e balanço anual de responsabilidade social empresarial**. Disponível em: <http://www.ethos.org.br>, acessado em outubro de 2008.

GECKO. Disponível em: <http://www.gecko.com.br/faqsa.asp#sa12>, acessado em 14 de maio de 2008.

GONZÁLES, R. **Caminhos para a governança**. Revista do Ensino Superior, São Paulo, v. 118, julho, 2008.

GRI. - Global Reporting Initiative. **Sustainability reporting guidelines**. Disponível em: <http://www.globalreportinginitiative.org>, acesso em outubro de 2008.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em <http://www.IBGC.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=3>, acesso em 21 de agosto de 2007.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa em empresas de controle familiar: casos de destaque no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2006.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Uma Década de governança corporativa: história do IBGC, marcos e lições da experiência**. São Paulo: Saraiva, 2006.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.
<http://www.IBGC.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17> , acesso em dezembro de 2007.

IBOVESPA – **Cotação anual de 2008.** Disponível em
<http://tools.folha.com.br/print?site=emcimadahora&url=http%3A%2F%2Fwww1.folha.uol.com.br%2Ffolha%2Fdinheiro%2Fult91u484688.shtml>, acessado em dezembro de 2008.

IFC. **Cases studies of good corporate governance practices.** Washignton DC, 2006.

INEP - INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS. **Tipos de instituições de educação superior.** Disponível em:
http://www.educacaosuperior.inep.gov.br/tipos_de_instituicao.stm, acessado em fevereiro de 2009.

INEP - INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS.
<http://www.inep.gov.br/download/censo/2000/Superior/brasil.pdf>, acessado em outubro de 2008.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria avançada da contabilidade.** Ed. Atlas: São Paulo, 2004.

IUDÍCIBUS, S. **Contabilidade: entre uma e outra.** Revista de Informação Contábil – RIC/UFPE, Pernambuco, v. 1, n. 1, p. 1-6, setembro, 2007.

JENSEN, M.; MECLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure.** Journal of Financial Economics, v. 11, p 5-50, 1976.

KROTON EDUCACIONAL S.A. **Prospecto definitivo.**
http://www.mzweb.com.br/kroton/web/arquivos/Prospecto_Definitivo_CVM_20070803.pdf, acessado em setembro de 2008.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica.** São Paulo: Atlas, 1993.

LETHBRIDGE, E. **Governança corporativa.** Rio de Janeiro: Revista do BNDES, n. 8, p. 209-232, 1997.

LUNA, S. V. **Planejamento de pesquisa: uma introdução.** São Paulo: EDUC, 1997.

MECKINSEY & COMPANY, KORN/FERN INTERNATIONAL. **Panorama da governança corporativa.** São Paulo, 2001. p.44.

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO – MEC. Disponível em: <http://www.mec.gov.br>, acessado em outubro de 2008.

MONFORTE, J. G. **Os trunfos da transparência, da sustentabilidade e da confiança.** In. **IBGC.** Uma década de Governança corporativa. São Paulo: Saraiva, 2006.

MONKS, R. A. G. **The new global investors.** New york: Captone, 2001.

OKIMURA, R.T. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil.** Dissertação de mestrado em Administração. São Paulo. USP, 2003.

OLIVEIRA, D. P. R. **Governança corporativa na Prática.** São Paulo: Atlas, 2006.

OLIVEIRA, D.P.R. **Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados.** São Paulo: Atlas, 2006.

OLIVEIRA, E. C. **Governança corporativa na IES brasileiras: uma proposta para o setor de educação no Brasil, e os impactos do SINAES (sistema nacional de educação superior).** Dissertação em administração. IBMEC: Rio de Janeiro, 2006.

OCDE – Organização Econômica de Cooperação e Desenvolvimento. **Governança corporativa.** Disponível em <http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>., acessado em maior de 2008.

PEIXE, F. C. D. **Novo mercado: obstáculos e atrativos para as empresas do nível 1 de governança corporativa.** Dissertação de mestrado em Administração. Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade – FEA / USP: São Paulo, 2003.

PETERS, M. **USGAAP Contabilidade internacional, 2002.**

PORTER, M. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior.** Rio de Janeiro: Campus, 1989.

RISCAROLLI, V. **Estratégia de captação de recursos aplicáveis à realidade das faculdades de administração de instituições de ensino superior brasileiras.** Tese de doutorado em administração. São Paulo: USP, 2007.

RODRIGUES, J.A. **Governança corporativa: estratégia para geração de valor.** Rio de Janeiro: Qualitimark, 2004.

RODRIGUES, M. A. T. **O conceito *stakeholder* na teoria e na prática de comunicação em relações públicas.** Dissertação de mestrado em

Comunicação Social –Faculdade de Comunicação Social. Porto Alegre: Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, 2005.

SACHS, I. **Estratégias de transição para o século XXI: desenvolvimento e meio ambiente**. São Paulo: Studio Nobel, 1993.

SALOMON, D. V. **Como fazer uma monografia**. São Paulo: Ed. Martins Fontes, 9 ed., 1999.

SANTOS, N. M. B. F. **DESVENDANDO A CULTURA ORGANIZACIONAL EM INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR; REVISTA ACADÊMICA MUTITEMÁTICA** - APG PUCSP; 01/04/2004; 2004; 267; 288;Português; Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; BR; ; Meio digital; http://www.apgpucsp.org.br/revista_eletronica.htm

SANTOS, N. M. B. F. **Cultura Organizacional e Desempenho: Pesquisa, Teoria e Aplicação**. 1. ed. Lorena: Editora Stiliano, 2000. v. 1. 189 p.

SANTOS, N. M. B. F. **Clima Organizacional: Pesquisa e Diagnóstico**. 1. ed. Lorena: Editora Stiliano, 1999. v. 1. 180 p.

SANTOS, N. M. B. F. ; SANTOS, Roberto Fernandes dos ; FAHL, A. C. . **Gestão Estratégica em Instituição de Ensino Superior: Utilização do Balanced Scorecard**. In: III Congresso de Costos del Mercosur, 2006, Colonia del Sacramento. Anais do III Congresso de Costos del Mercosur. Colonia del Sacramento, 2006. v. 1.

SANTOS, N. M. B. F. ; ROSSO, Maria José Urioste ; MANCINI, Mônica . **Desvendando a Cultura Organizacional em Instituições de Ensino Superior**. REVISTA ACADÊMICA MUTITEMÁTICA - APG PUCSP, São Paulo, p. 267 - 288, 01 abr. 2004.

SEB – SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO S.A. **Prospecto definitivo**. http://www.mzweb.com.br/seb/web/arquivos/SEB_ProspectoDefinitivo_200710017_port.pdf, acessado em agosto de 2008.

SIFFERT FILHO, N. **Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90**. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, n. 9, p. 123-146, 1999.

SILVA, A. L. C. **Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil**. Rio de Janeiro: Mauad, 2005.

SILVA, A. L. C. **Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma**. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, A.; MUNIZ, R. M. **Governança corporativa na Instituição de ensino superior privada**. <http://www.inpeau.ufsc.br/ivcoloquio/anais/completos/Annor%20da%20Silva%20Junior%20-%20Governan%E7a%Corporativa%20na%20IES%20Privad.doc>, acessado em janeiro de 2008.

SILVA, E.C. **Governança corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2005.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Dissertação de mestrado em Administração – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2002.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2006.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L.A.B.C.; FAMÁ, R. **Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras**. Revista de Administração de Empresas (RAE-FGV): São Paulo, vol. 43, nº3, p. 50-64, jul./set. 2003.

TACHISAWA, T.; DE ANDRADE, R.O.B. **Gestão de instituições de ensino**. Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, 1999.

TOSCHIO, C. **Governança corporativa**. Disponível em: <http://br.youtube.com/watch?v=xX79v9U2ktw>, acessado em outubro de 2008.

TOLEDO, P.F.C.S. **O Conselho da administração na sociedade anônima**. São Paulo: Atlas, 1999.

UOL COTAÇÕES HISTÓRICAS. **Anhanguera Educacional S.A.** Disponível em:

<http://cotacoes.economia.uol.com.br/acao/cotacoeshistoricas.html?codigo=AEDU11.SA&beginDay=1&beginMonth=3&beginYear=2007&endDay=30&endMonth=12&endYear=2008&page=1&size=200>, acessado em janeiro de 2009.

UOL COTAÇÕES HISTÓRICAS. **Sistema educacional brasileiro – SEB**. Disponível em:

<http://cotacoes.economia.uol.com.br/acao/cotacoeshistoricas.html?codigo=SEBB11.SA&beginDay=1&beginMonth=7&beginYear=2007&endDay=30&endMonth=12&endYear=2008&page=15&size=20>, acessado em janeiro de 2009.

UOL COTAÇÕES HISTÓRICAS. **Kroton educacional**. Disponível em: <http://cotacoes.economia.uol.com.br/acao/cotacoeshistoricas.html?codigo=KROT11.SA&beginDay=1&beginMonth=7&beginYear=2007&endDay=30&endMonth=12&endYear=2008>, acessado em janeiro de 2009.

UOL COTAÇÕES HISTÓRICAS. **Estácio participações**. Disponível em: <http://cotacoes.economia.uol.com.br/acao/cotacoeshistoricas.html?codigo=ESTC3.SA>, acessado em janeiro de 2009.

VILLANES, P. A. **Fundos setoriais: a Governança como parâmetro.** In. IBGC. Uma década de Governança corporativa. São Paulo: Saraiva, 2006.

WAHL, J. **Educação na mira do investidor.** Revista da Bovespa. Abril/junho 2008. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa?106/Empresa.shtml>. Acessado em: 30 janeiro de 2008.

ZAIA, J.C.M. **Competição e estratégia: uma análise do curso de zootecnia da pontifícia universidade católica do Paraná.** Dissertação de mestrado em Educação. Curitiba: Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUCPR, 2005.