CONHECIMENTO EM AÇÃO

Da Ciência à Decisão

Nº 12

O QUE ACONTECE QUANDO A UNIVERSIDADE VIRA UMA CORPORAÇÃO FINANCEIRA? QUATRO LIÇÕES DO CASO BRASILEIRO SOBRE FUNDOS DE INVESTIMENTO, EBITDA E QUALIDADE DO ENSINO

SERGIO WANDERLEY E FLAVIO VASCONCELOS
Fundação Dom Cabral e FGV EBAPE – novembro | 2026

FDC | Fundação Dom Cabral

O que acontece quando a universidade vira uma corporação financeira? Quatro lições do caso brasileiro sobre fundos de investimento, EBITDA e qualidade do ensino

O que a entrada de fundos de investimento no ensino superior brasileiro revela sobre governança, indicadores e os efeitos sobre qualidade, docentes e conclusão de cursos.

BASEADO EM

Organization Studies, 2026 (manuscrito aceito para publicação)

DOI

10.1177/01708406261488599

TIPO

Estudo empírico com dados públicos · versão orientada à prática

DADOS

Sete instituições listadas em bolsa e INEP (2025)

AUTORES

Sergio Wanderley
Fundação Dom Cabral

Flavio Vasconcelos
FGV EBAPE

PALAVRAS-CHAVE

Financeirização
Ensino superior
Fundos de private equity
Governança

NESTE ARTIGO

As quatro lições
O quadro geral
Por que isso importa?
Roteiro para quem governa, regula e investe

O que muda na gestão de uma universidade quando seus donos passam a ser investidores financeiros?

O professor Sergio Wanderley, da Fundação Dom Cabral, e Flavio Vasconcelos, da FGV EBAPE, partiram de uma pergunta que interessa a dirigentes de instituições de ensino, conselhos, investidores e formuladores de políticas.

Para responder, analisaram as sete instituições de ensino superior brasileiras com ações em bolsa. Juntas, elas reuniam cerca de 4,1 milhões de estudantes em 2024, o equivalente a 64% das matrículas do segmento privado com fins lucrativos. Os autores examinaram relatórios a investidores, estruturas de governança e composição acionária dessas empresas, e cruzaram esses dados com as estatísticas oficiais do INEP e com estudos sobre o setor.

O contexto ajuda a entender a escala. O Brasil passou de 1,5 milhão de matrículas no ensino superior em 1990 para 10,2 milhões em 2024, e 80% delas estão hoje em instituições privadas. Nos Estados Unidos e na Europa, a proporção é praticamente a inversa: as instituições públicas concentram de 70% a 80% das matrículas.

O estudo traz uma conclusão central para quem pensa a gestão do ensino superior. A literatura internacional descreve universidades que adotaram práticas de mercado sem deixar de ser universidades. No Brasil, o processo foi mais longe: surgiu um novo modelo organizacional, que os autores chamam de universidade-corporação plena. Nele, a lógica acadêmica dá lugar à lógica de geração de valor para o acionista.

A seguir, as quatro lições e o que cada um pode significar para dirigentes de instituições de ensino, conselhos, investidores, formuladores de políticas e empresas que contratam os profissionais formados nesse sistema.

As quatro lições

LIÇÃO 1 · PROPRIEDADE

Quando o dono da universidade é um fundo

O primeiro achado descreve o novo modelo. As sete instituições listadas funcionam como conglomerados: uma sede corporativa, localizada em um grande centro financeiro, controla uma carteira de faculdades e universidades

espalhadas pelo país, cada uma com sua própria marca. Boa parte dessas unidades foi incorporada ao longo de um intenso processo de fusões e aquisições, financiado por aberturas de capital e investidores financeiros.

Os controladores são, em sua maioria, fundos de private equity, além de um fundo soberano estrangeiro e de um conglomerado de mídia e educação. O Banco Mundial, por meio da International Finance Corporation, também financiou parte dessas empresas. Os autores observam ainda que nenhum dos membros dos conselhos e das diretorias executivas dessas empresas é acadêmico: são perfis executivos que poderiam estar em qualquer setor.

Essa estrutura muda quem decide. As decisões se concentram na sede corporativa, enquanto as instituições de ensino passam a funcionar como centros de resultado, sem poder decisório. É o que os autores chamam de profissionalização da sede corporativa, em oposição à tradição de colegialidade das universidades.

> **Para o líder.** Quem decide define o que é prioridade. A pergunta: quem participa das decisões que afetam o projeto acadêmico, e a voz de quem ensina e pesquisa está representada onde elas são tomadas?

LIÇÃO 2 · INDICADORES

O EBITDA como bússola

O segundo achado mostra o que orienta esse modelo. A margem EBITDA, que mede a geração de caixa operacional, acompanhada a cada trimestre, tornou-se o principal indicador de desempenho, com o objetivo de distribuir dividendos aos acionistas.

As margens das sete instituições listadas variavam de 22,5% a 45,9% em meados de 2024, cerca do dobro da média do mercado educacional norte-americano. Para os grandes investidores, a educação brasileira tornou-se um dos negócios mais rentáveis de suas carteiras no país. As margens mais altas aparecem nos cursos de medicina e no ensino a distância; as mais baixas, no ensino presencial.

> **Para o líder.** O que se mede com frequência ganha peso nas decisões. A pergunta: além dos indicadores financeiros, quais indicadores de qualidade, permanência e conclusão são acompanhados com a mesma frequência e o mesmo peso?

LIÇÃO 3 · ESCALA

Escala a distância, a qualquer custo

O terceiro achado aponta o motor do modelo: o ensino a distância em massa. Nas instituições privadas com fins lucrativos, 70% dos estudantes estão nessa modalidade; nas sete listadas, 75%. Desde 2020, o ensino a distância recebe mais ingressantes do que o presencial e, nos últimos três anos, respondeu por cerca de 65% das novas matrículas. Em 2024, o total de estudantes a distância superou pela primeira vez o de presenciais.

A mensalidade média do ensino a distância nas instituições listadas era de cerca de 40 dólares, em um país com renda per capita mensal de cerca de 350 dólares. O valor parece baixo, mas a escala gera margens altas. Com custos variáveis reduzidos pela digitalização, o modelo permite atender um número muito grande de alunos com poucos professores.

Os números mostram até onde isso pode chegar. Nas duas maiores instituições, com mais de 99% dos alunos a distância, a relação é de 1.473 a 2.177 estudantes por professor. Em instituições predominantemente presenciais, a proporção cai para 11 a 82 estudantes por professor.

> **Para o líder.** Escala sem aprendizagem é só volume. A pergunta: a tecnologia está sendo usada para ampliar o acesso com qualidade ou principalmente para reduzir custos, e como isso é medido?

LIÇÃO 4 · EFEITOS

Os custos que não aparecem no balanço

O quarto achado trata dos efeitos sobre o conjunto do ensino superior, o que os autores chamam de tecido institucional: as regras e normas que sustentam o contrato social entre as universidades e a sociedade. Eles identificam quatro efeitos.

O primeiro é a perda de diversidade. As micro e pequenas instituições representam 70% do total, mas detêm apenas 6% das matrículas, metade do que tinham em 2014.

O segundo é o mercado de trabalho docente. Desde o pico de 2015, cerca de 40 mil professores deixaram o segmento privado, enquanto as matrículas nesse segmento cresceram cerca de 2 milhões.

O terceiro é a qualidade. Estudos indicam que a qualidade do ensino a distância no Brasil é menor do que a de cursos presenciais equivalentes, e a maior parte das instituições com fins lucrativos se concentra na nota mínima exigida pela avaliação federal.

O quarto é a conclusão dos cursos. Nas instituições muito grandes, com mais de 50 mil matrículas, a evasão acumulada chega a cerca de 69%, mais de 20 pontos acima das públicas. Os cursos de administração a distância têm a menor taxa de conclusão: 29,2%, contra 87,6% em cursos semelhantes de instituições públicas.

> **Para o líder.** Matrícula não é formação. A pergunta: como garantir que a expansão do acesso se traduza em cursos concluídos e de qualidade?

Dimensão	Universidade neoliberal "leve" (EUA e Europa)	Universidade-corporação plena (Brasil)
Propriedade	Majoritariamente pública; fundos de investimento com presença pequena	Majoritariamente privada; as sete listadas em bolsa são controladas por investidores financeiros
Quem decide	Gestão profissionalizada, com a comunidade acadêmica ainda como contrapeso	Sede corporativa ocupada por executivos; nenhum acadêmico nos conselhos e diretorias
Indicador principal	Publicações, rankings e captação de recursos	Margem EBITDA, acompanhada trimestralmente, e distribuição de dividendos
Modelo de ensino	Predominantemente presencial	Ensino a distância em massa, com mensalidades muito baixas
Papel das unidades	Instituições com identidade e decisão próprias	Unidades tratadas como centros de resultado, sem poder decisório

Quadro 1. Universidade neoliberal "leve" e universidade-corporação plena. Fonte: elaborado com base em Wanderley e Vasconcelos (2026).

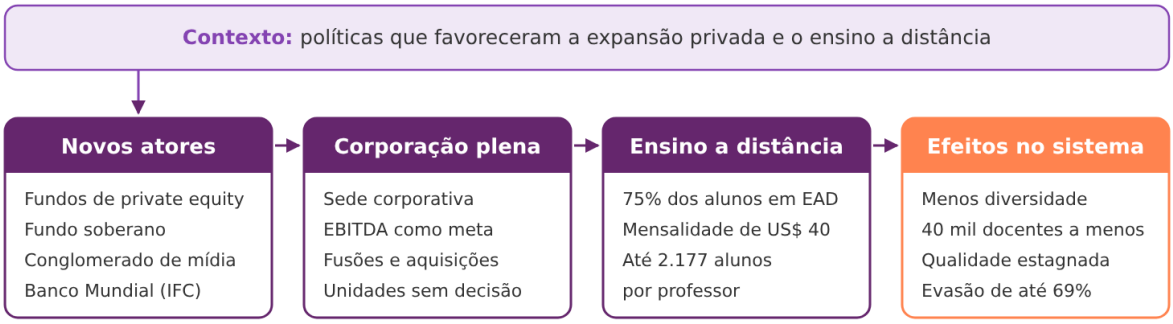
> **Para o líder.** Os dois modelos são tipos extremos, e muitas instituições combinam traços de ambos. A pergunta: em cada linha do quadro, de qual coluna está mais perto a sua instituição, ou aquelas em que você investe ou de onde contrata?

O quadro geral

Juntas, as quatro lições desenham uma cadeia de financeirização do ensino superior brasileiro. Políticas que favoreceram a expansão privada abriram espaço para novos atores financeiros. Esses atores transformaram instituições de ensino em corporações orientadas pelo EBITDA. Essas corporações apostaram no ensino a distância em massa, e os efeitos aparecem em

concentração de mercado, menos professores, qualidade estagnada e baixa conclusão.

Os autores destacam que a diferença não está nas tendências globais que afetam as universidades, mas na intensidade com que elas se manifestaram no Brasil. Por isso, propõem tratar o modelo ocidental como uma versão "leve" da universidade neoliberal, e o brasileiro como uma forma em que o mercado passou a ser o dono da universidade. A Figura 1 resume a cadeia.



Dados de 2024 referentes às sete instituições listadas em bolsa e ao conjunto do ensino superior brasileiro.

Figura 1. A cadeia da financeirização do ensino superior brasileiro. Fonte: elaborada com base em Wanderley e Vasconcelos (2026).

Crescer em matrículas não basta: o que conta é quantos estudantes concluem o curso, e com que qualidade.

Por que isso importa?

O debate sobre ensino superior costuma opor acesso e qualidade. O estudo mostra que, no Brasil, a forma como as instituições são organizadas e governadas pesa tanto quanto a política educacional. Ele aponta três consequências práticas:

Governança define prioridades. Quando o principal indicador é financeiro e as decisões ficam longe de quem ensina, qualidade e permanência dos estudantes tendem a perder espaço. Esse é um ponto de atenção para qualquer conselho, não apenas no setor educacional.

A gestão é uma das áreas mais afetadas. Administração é hoje o curso com mais alunos no ensino a distância e o que tem a menor taxa de conclusão nessa modalidade. Isso afeta diretamente a formação de futuros gestores e o que as empresas encontram ao contratar.

Regulação faz diferença. O crescimento acelerado do ensino a distância levou o Ministério da Educação a adotar medidas de contenção em 2024 e a anunciar novas regras em 2025, que exigem atividades presenciais e síncronas mínimas e limitam o tamanho das turmas. Os autores defendem que essas regras, definidas pelo Decreto nº 12.456/2025, sejam de fato aplicadas. As novas regras entram em pleno vigor em maio de 2027.

Roteiro para quem governa, regula e investe

Com base nos achados, é possível apontar caminhos para dirigentes de instituições de ensino, conselhos, investidores, formuladores de políticas e empregadores.

1 **Equilibrar os indicadores:** acompanhe taxas de conclusão, qualidade acadêmica e relação entre estudantes e professores com a mesma frequência e o mesmo peso dos indicadores financeiros.

2 **Levar a voz acadêmica às decisões:** garanta que quem ensina e pesquisa participe das instâncias que definem o projeto acadêmico, inclusive nos conselhos.

3 **Usar a tecnologia a favor da aprendizagem:** avalie projetos de ensino a distância pelo que entregam em aprendizagem e conclusão, e não apenas pela redução de custos.

4 **Considerar o valor social no investimento:** inclua, nas análises de investimento em educação, os efeitos sobre qualidade, permanência dos estudantes e condições de trabalho docente.

5 **Fortalecer e aplicar a regulação:** acompanhe a implementação das novas regras para o ensino a distância e aprenda com experiências de outros países, como os Estados Unidos, onde a expansão liderada por fundos trouxe alertas sobre qualidade e endividamento estudantil.

6 **Olhar além do diploma:** ao contratar, considere como e onde os profissionais foram formados, e apoie iniciativas que ampliem a conclusão e a qualidade da formação em gestão.

Imagine um sistema de ensino superior em que crescimento e qualidade andam juntos, em que conselhos acompanham a aprendizagem com o mesmo rigor com que acompanham as margens, e em que a tecnologia amplia o acesso sem esvaziar a sala de aula. É esse equilíbrio que permite ao ensino superior formar profissionais e cidadãos, e não apenas consumidores.

Sobre este texto. Este texto é uma versão orientada à prática do artigo "The Neoliberal University, Academic Capitalism and the Financialisation of Higher Education: The Case of Brazil", de Sergio Wanderley e Flavio Vasconcelos, aceito para publicação na revista Organization Studies em 2026 (DOI 10.1177/01708406261488599). O estudo se baseia em dados públicos do INEP, de relatórios setoriais e das informações divulgadas a investidores pelas sete instituições listadas em bolsa, com dados de 2024. Seus achados descrevem o caso brasileiro e pedem cautela na comparação com outros contextos.

LEIA O ARTIGO COMPLETO O texto completo, em inglês, com a análise detalhada e as referências, está na revista Organization Studies.

Acessar artigo original →