

## Novo Marco Regulatório do MEC

### **Decreto publicado: novo marco regulatório para o ensino superior**

O Ministério da Educação (MEC) anunciou hoje o novo marco regulatório para os cursos de ensino superior, tema que vinha sendo discutido há quase um ano. O novo regulamento reconhece oficialmente os cursos híbridos como modalidade de ensino superior, estabelece a obrigatoriedade de aulas síncronas (isto é, ao vivo) tanto para os cursos híbridos quanto para os de ensino a distância (EAD), e altera a carga horária obrigatória entre atividades presenciais, online e síncronas em cada modalidade. Vale lembrar que o decreto já era amplamente esperado, pois chegou a ser publicado no site oficial do MEC no domingo à tarde, sendo retirado poucas horas depois. O anúncio oficial, no entanto, trouxe esclarecimentos adicionais, como o prazo para implementação das mudanças e a exigência de oferta exclusivamente presencial para determinados cursos.

### **EAD: mais conteúdo ao vivo e restrições maiores para cursos de saúde e licenciatura**

Cursos de saúde e licenciatura não poderão mais ser oferecidos exclusivamente na modalidade EAD. Esses programas deverão ser ofertados em formato presencial ou híbrido. Além disso, cursos de enfermagem e odontologia (assim como medicina, direito e psicologia) passarão a ser autorizados apenas em formato totalmente presencial. Apesar de esperado, trata-se de uma mudança relevante – atualmente, mais de 20% da base de alunos de EAD está matriculada em cursos de licenciatura, enfermagem ou educação física. Também foram estabelecidas novas regras de distribuição de conteúdo: 80% das atividades poderão ser online assíncronas, 10% deverão ser presenciais e 10% síncronas (ao vivo). Esta última exigência é uma novidade e deverá pressionar os custos com corpo docente. Além disso, os polos de apoio presencial do EAD passarão a ser fiscalizados.

### **Plataformas white-label possivelmente proibidas; pequenos operadores devem sofrer**

Nossa avaliação preliminar é que o novo marco tende a vedar o uso de plataformas white-label, exigindo que todo o conteúdo seja produzido internamente pelas instituições, sem terceirização. Pequenos operadores, que representam uma parcela minoritária do segmento EAD, devem enfrentar maiores dificuldades para manter sua presença no setor.

### **Nova modalidade híbrida também exigirá conteúdo ao vivo**

O MEC oficializa agora os cursos híbridos como nova modalidade do ensino superior. Segundo o decreto, pelo menos 30% das atividades deverão ser presenciais (em campus ou polos), no mínimo 20% deverão ser síncronas (ao vivo) e até 50% poderão ser assíncronas (totalmente online). Observamos que o texto não menciona exigência mínima de proporção entre tutores e alunos para esses cursos híbridos.

#### Analistas

##### **Samuel Alves**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### **Yan Cesquim**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### **Marcel Zambello**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

### Cursos presenciais: redução da carga online

No que se refere aos cursos presenciais, o decreto determina que 70% das atividades sejam presenciais (em sala de aula ou estágio), com até 30% online – uma redução em relação aos 40% anteriormente permitidos. As aulas ao vivo deverão ser limitadas a 70 alunos por turma e ministradas por professores com titulação acadêmica adequada. Entendemos que os cursos de licenciatura, que deverão ter ao menos 50% de sua carga em formato presencial, passarão a ser oferecidos nas modalidades presencial e híbrida.

### Prazos para implementação das mudanças

As novas regras serão implementadas de forma gradual, com prazo de até dois anos para que as instituições se adequem integralmente, a contar do anúncio de hoje. Segundo o decreto, o ministro da Educação deverá anunciar em breve os detalhes da transição. Estudantes atualmente matriculados em cursos EAD poderão concluir sua formação sob as regras vigentes. Essa transição gradual deve mitigar os impactos iniciais.

### Apesar de esperadas, as mudanças são negativas para o setor

Embora amplamente antecipadas (a revisão do EAD vem sendo debatida há mais de um ano) e com transição escalonada (ainda sem todos os detalhes), o novo marco tende a ser negativo para o setor. Eleva os custos com corpo docente em um segmento que historicamente enfrenta dificuldades para repassar a inflação aos preços das mensalidades. Instituições mais expostas ao EAD devem ser mais impactadas. Vale lembrar que as empresas listadas possuem maior participação relativa no EAD (67% de participação de mercado), frente a 32% nos cursos presenciais. Assim, além do aumento de custos, essas instituições poderão enfrentar dificuldades para manter parte da base de alunos ao longo do tempo. Por outro lado, para empresas com baixa exposição ao EAD, como a Ânima, os impactos tendem a ser limitados, podendo até beneficiar a companhia de forma relativa. Esperamos calcular os impactos com mais precisão à medida que compreendermos melhor o novo marco regulatório junto às empresas.

**Tabela 1: Participação de mercado no segmento privado presencial (total de alunos)**

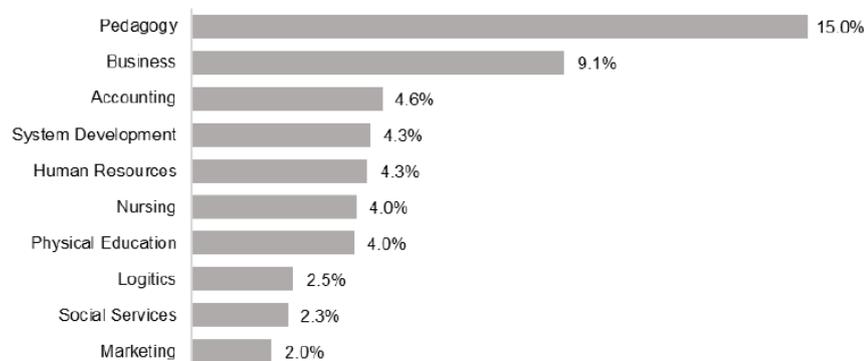
Onsite Private	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
YDUQS	8%	8%	9%	8%	8%	8%	9%	8%	8%	7%
Ânima Educação	5%	5%	6%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	7%
Cogna	10%	10%	9%	9%	9%	8%	7%	7%	6%	6%
SER Educacional	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%
Cruzeiro do Sul	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	5%
Unip	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	3%
Uninove	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Afya	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%
Whitney	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Vitru	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Uninter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Others	61%	60%	60%	59%	59%	59%	58%	60%	60%	62%

Fonte: INEP e BTG Pactual

**Tabela 2: Participação de mercado no segmento de DL privado (total de alunos)**

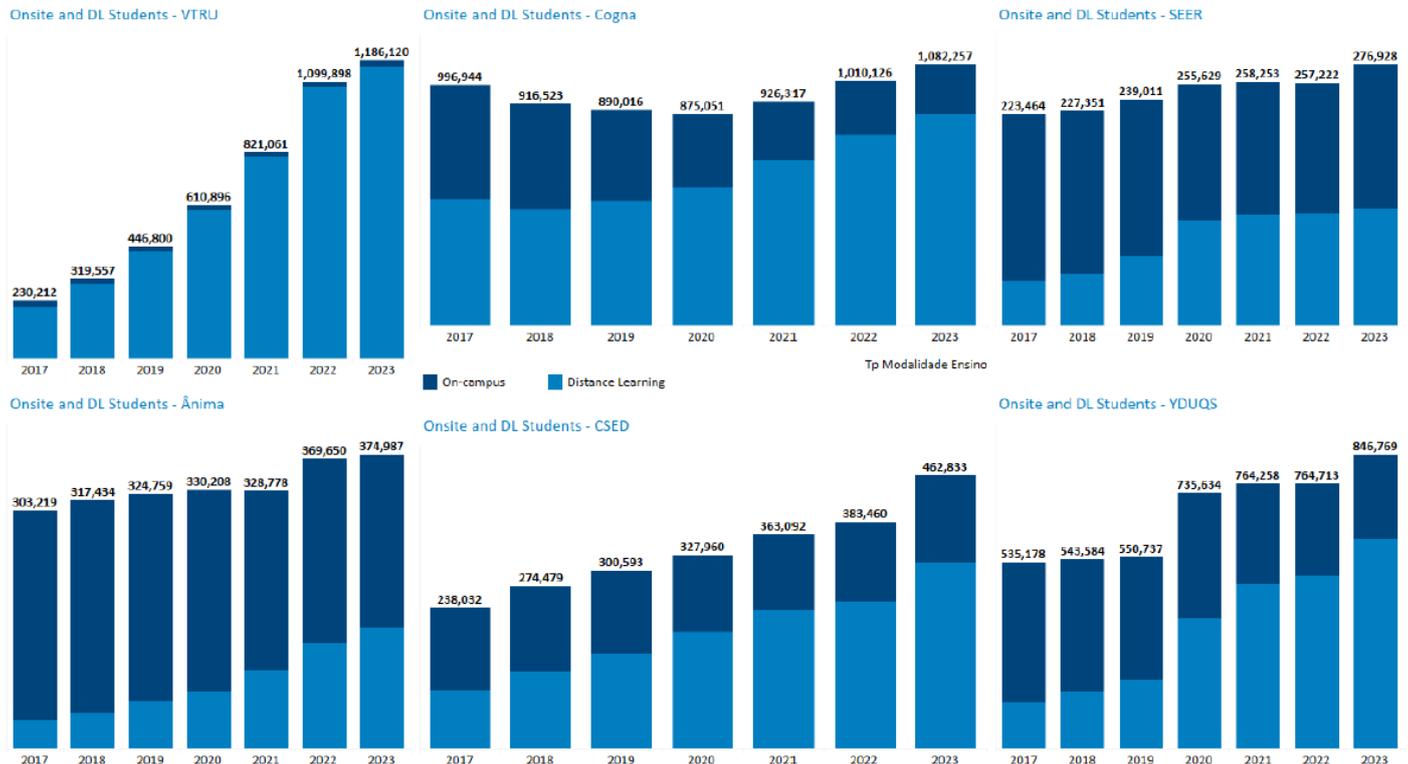
DL Private	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Vitru	10%	10%	10%	12%	14%	17%	19%	22%	25%	24%
Cogna	34%	34%	33%	30%	23%	21%	18%	18%	18%	17%
YDUQS	8%	8%	7%	8%	8%	8%	12%	13%	11%	12%
Cruzeiro do Sul	3%	4%	5%	6%	6%	7%	6%	6%	6%	6%
Unip	8%	9%	9%	9%	10%	10%	9%	7%	5%	4%
Uninter	8%	9%	9%	9%	9%	7%	6%	6%	5%	5%
Ânima Educação	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
SER Educacional	1%	2%	2%	3%	3%	3%	4%	3%	3%	3%
Uninove	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	1%	1%
Whitney	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Afya	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Others	24%	21%	20%	21%	22%	22%	21%	21%	22%	23%

Fonte: INEP e BTG Pactual

**Gráfico 1: 2023 - Distribuição da base de alunos EAD por curso (%)**


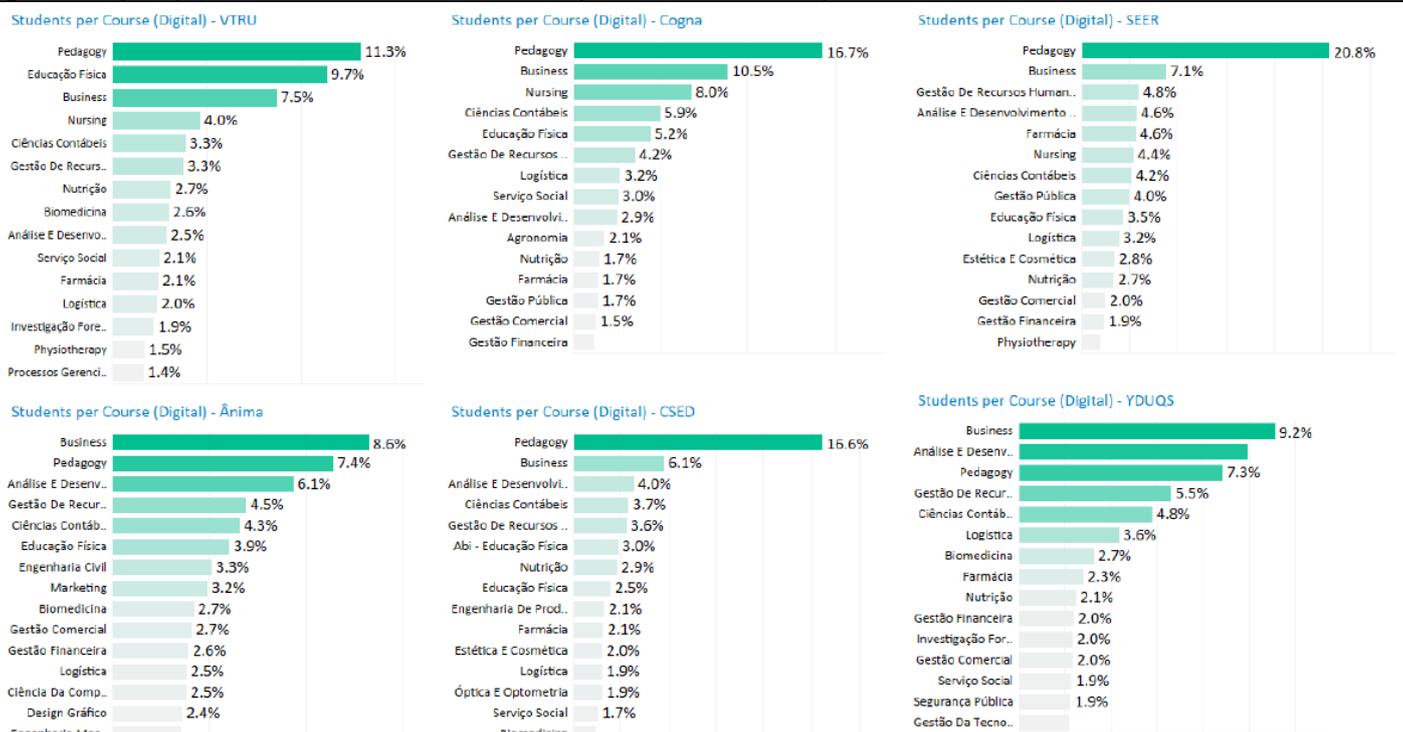
Fonte: INEP e BTG Pactual

**Figura 1: Distribuição do mix de alunos presenciais e EAD**



Fonte: INEP e BTG Pactual

**Figura 2: Exposição a cursos de ensino a distância (em % de alunos EAD)**



Fonte: INEP e BTG Pactual

## Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

## Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

## Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretendem ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas negociadas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)