



**OPERADORA:**

Bom dia, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da Estácio Participações para discussão dos resultados referentes ao 4º trimestre de 2015 e ao ano findo em 31 de dezembro de 2015.

O áudio e os slides estão sendo transmitidos simultaneamente pela Internet no site de RI da Companhia: [www.estacioparticipacoes.com.br/ri](http://www.estacioparticipacoes.com.br/ri).

Informamos que todos os participantes estarão apenas ouvindo a áudio-conferência durante a apresentação e em seguida iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando mais instruções serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de alguma assistência durante a conferência, queiram, por favor, solicitar a ajuda de um operador digitando \*0.

Esta áudio-conferência pode conter algumas previsões acerca de eventos futuros, que estão sujeitas a riscos conhecidos e desconhecidos e incertezas que podem fazer com que tais expectativas não se concretizem ou sejam substancialmente diferentes do que era esperado. Estas previsões emitem a opinião unicamente na data em que são feitas e a Companhia não se obriga a atualizá-las à luz de novas informações ou de seus desdobramentos futuros.

Agora, gostaríamos de passar a palavra ao Sr. Rogério Melzi, CEO da Estácio. Por favor, Sr. Rogério, pode prosseguir.

**ROGÉRIO MELZI:**

Muito obrigado. Bom dia a todos.

Bem vindos à teleconferência sobre nossos resultados de 2015.

Ao meu lado estão o nosso CFO, Virgílio Gibbon e a Flávia Oliveira, junto com nossa equipe de RI, que irão me ajudar com a apresentação de nossos resultados.

Ao final da apresentação, vamos abrir para perguntas e respostas.

**Começando pelo slide número dois da nossa apresentação, que também está disponível em nosso website, vamos falar sobre os principais destaques do ano de 2015.**

O ditado popular “aquilo que não nos mata, nos faz mais fortes” parece ser adequado para o ano de 2015, que foi desafiador em todos os aspectos. Se todos os brasileiros foram surpreendidos pela rapidez e intensidade com que a crise econômica se instalou sobre as nossas cabeças logo no início de 2015, nosso setor de Educação foi ainda duramente atingido pela Portaria 23, publicada no apagar das luzes de 2014, que mudou radicalmente o nosso fluxo de pagamentos advindos do programa FIES. Ao longo do ano, novos questionamentos com relação ao programa, como por exemplo o “teto” para reajustes e o volume dos empréstimos, associados às dificuldades verificadas nos sistemas e processos, e turbinados pela mudança dos parâmetros implementadas no 2º semestre de 2015, tornaram o cenário ainda mais nebuloso e incerto para todos nós.

Nesse contexto, nos primeiros meses do ano toda a nossa atenção se voltou para Brasília, pois precisávamos, em conjunto com os nossos pares, entender mais profundamente esse novo cenário para então podermos agir de acordo, tanto como parte da Abraes (associação criada há mais de 3 anos, que se provou de extrema importância em 2015), como também no âmbito da nossa empresa. Também precisamos focar muito na gestão do nosso caixa, seja refazendo os planos internos e apertando o cinto onde era possível, seja buscando de modo incessante novas fontes de financiamento em um cenário cada vez mais árido para captações. Ainda, era necessário manter a motivação e a energia de todos os nossos 16 mil colegas em dia, pois se o cenário adverso contaminasse as nossas fileiras de modo mais agressivo, sabíamos que o desafio, já enorme por natureza, poderia se tornar insuperável.

Enquanto lidávamos com toda essa incerteza, entretanto, tínhamos algumas convicções que ao longo do ano se provaram legítimas, mas que já naquele momento nos davam a segurança que precisávamos com relação à nossa capacidade de seguir adiante, entre as quais podemos destacar:

- A nossa clara opção por um crescimento mais controlado e sustentável nos anos de “bonança”, sem apostar excessivamente no FIES e ao mesmo tempo aproveitando os ventos favoráveis para construir diferenciais concretos, como por exemplo o sistema de qualidade, a frente da inovação, uma marca nacional de respeito, e um alto nível de padronização de processos e produtos, que agora poderiam nos deixar em uma situação mais favorável para lidar com os obstáculos;

- Um time motivado, preparado, e treinado em gestão, com uma cultura forte, única, e com um bom mix de gestores experientes com uma geração nova e vibrante, que tem como um dos seus expoentes um programa de trainees que já está na 6ª edição seguida;
- Uma visão de longo prazo forjada desde 2008 e detalhada em 2012, com o objetivo de construir uma empresa vencedora, longeva, paciente, disciplinada, ciente dos seus deveres com os seus stakeholders, e sobretudo capaz de marchar as suas 20 milhas ano após ano, sabendo que não se constrói valor de verdade em pouco tempo, e ciente de que não existem atalhos para as grandes conquistas;
- Uma estratégia de diversificação para novos negócios e também para o EAD que vem sendo executada com muita disciplina desde 2012, e que poderia nos ajudar a transpor as dificuldades do nosso principal negócio, a Graduação Presencial, duramente atingida pela crise e pelos problemas com o FIES.

Foi justamente graças a esse conjunto acima, e também à dedicação dos nossos milhares de colaboradores, que ao longo de 2015 conseguimos resultados excelentes, entre os quais merecem destaque:

- Uma captação com variação positiva tanto no primeiro semestre quanto no segundo semestre, resultando em uma base de alunos 15,2% maior do que a verificada em dezembro de 2014, apesar dos percentuais extremamente baixos de alunos captados via FIES;
- Uma receita líquida recorrente com crescimento de 23,4%, acompanhada de um EBITDA recorrente ajustado 40,9% superior a 2014, e um Lucro líquido recorrente 20,5% maior do que o mesmo período do ano anterior;
- Duas aquisições relevantes, uma no Pará e outra em São Paulo, bem como a aprovação de um greenfield em Mato Grosso, e a aprovação de mais de 60 novos pólos e de uma nova licença para operar EAD;
- Um crescimento da base de alunos da Pós-Graduação de 33,9%, com um conseqüente aumento de receita e margem de contribuição desse segmento que vem sendo o “carro-chefe” da nossa área de Novos Negócios.

Em paralelo a isso, destacamos a coragem da Estácio para seguir inovando, investindo em responsabilidade social, contratando trainees, treinando a nossa gente, desenvolvendo novas tecnologias, construindo uma marca nacional de educação, e entrando em novos mercados. Mais do que isso, destacamos o fato de que mesmo na maior das crises, não abandonamos os pilares que tanto acreditamos serem a base de sustentação de uma empresa que pretende prestar serviços e estabelecer uma reputação vencedora.

**Passo agora para o slide três**, que mostra os resultados do que acredito serem os três pilares da Estratégia da Estácio, e de qualquer empresa que atua na prestação de serviços.

O primeiro gráfico diz respeito ao Clima Organizacional, tão relevante no nosso segmento. Desde 2008 fazemos com a ajuda da Hay Group a nossa pesquisa anual de Clima, cuja evolução pode ser observada na tabela da parte de cima do slide. A série histórica, coroada por um resultado brilhante em 2015, demonstra o engajamento dos nossos colaboradores mesmo em momentos de crise como o que o País atravessa, o que certamente nos ajuda na implementação de novas ideias, novos processos, e novos produtos.

Já o segundo pilar diz respeito à satisfação dos nossos alunos, algo fundamental em uma indústria onde o “boca-a-boca” é notadamente tão relevante. Sabemos que colaboradores com alto grau de satisfação e engajamento, e ações visando a melhoria da qualidade dentro e fora da sala de aula, acabam refletindo positivamente nas nossas pesquisas de satisfação de alunos, as quais são conduzidas por consultoria independente, também desde 2008. Mais uma vez é possível perceber a tendência positiva do indicador, corroborada por um resultado espetacular em 2015, que certamente nos ajuda a ganhar market share e minimiza o risco de entrarmos em “guerras de preço”, uma vez que temos clientes cada vez mais satisfeitos com a nossa marca.

**Passando para o slide quatro**, merece destaque a nossa franca evolução nos indicadores de desempenho acadêmico utilizados pelo MEC, através do conjunto conhecido como “Ciclo SINAES”.

Se é verdade que nossos indicadores já vinham melhorando sensivelmente desde 2011, o salto apresentado nessa leitura referente ao ciclo de 2014, talvez o primeiro ciclo a medir de forma inequívoca alunos já formados dentro do Modelo Acadêmico da Estácio, foi sem dúvida alguma notório, apresentando ganhos em praticamente todas as dimensões consideradas e nos alavancando na direção de notas bastante fortes, justamente em um momento onde os indicadores de qualidade são alvo de atenção maior dos alunos, dos candidatos, dos formadores de opinião, dos empregadores, e também dos investidores cientes da relevância desse item para a sustentabilidade das empresas – para não mencionar a crescente utilização dos indicadores como critério de alocação de recursos e aumento de oferta pelo MEC

**Agora, passo a palavra para a Flávia Oliveira, nossa Gerente de Relações com Investidores, e para o nosso CFO, Virgílio Gibbon, que darão mais detalhes sobre os nossos resultados operacionais. No final da apresentação, eu retorno para fazer as minhas considerações finais.**

**FLÁVIA OLIVEIRA:**

Obrigada, Melzi. Bom dia a todos.

**Passando para o slide número cinco**, onde falamos sobre o nosso desempenho operacional.

No primeiro gráfico, mostramos os números de base de alunos referente ao 4º trimestre de 2015.

Fechamos o trimestre com 502,8 mil alunos, 15,4% acima do ano passado. São 358,2 mil matriculados nos cursos presenciais e 133,2 mil nos cursos de ensino a distância, além dos 12,4 mil alunos das aquisições realizadas nos últimos 12 meses. No conceito *same shops* nosso crescimento orgânico foi de 12,4% na base presencial e de 14,0% na base de ensino a distância.

A taxa de retenção do segmento de graduação presencial no 2º semestre de 2015 representou 91,3% da base de alunos *same shops*, contra 90,8% no ano passado, uma melhora de 0,6 pontos percentuais, em função do projeto retenção, com várias ações direcionadas nos âmbitos acadêmico e financeiro para manter a nossa base de alunos engajada e comprometida.

A base de alunos de graduação EAD aumentou 9,3% sobre 2014, totalizando 101,9 mil alunos. No 4º trimestre de 2015, a captação cresceu 27,7%, em função do aumento na demanda por cursos com ticket médio mais acessível e pelo início da oferta do produto 100% online nos pólos da UniSEB, assim como pela campanha “Compromisso Estácio”.

A taxa de retenção do EAD representou 84,0% , contra 84,1% no 4º trimestre de 2014, estável em relação ao ano anterior, resultado também do projeto retenção, que ajudou a superar as dificuldades com a migração de sistemas legados dos pólos da UniSEB.

No gráfico ao lado direito, vemos que a **receita operacional líquida** ajustada aumentou 14,4% neste trimestre em relação ao ano anterior, para um total de R\$746,3 milhões, evidenciando o resultado do crescimento da nossa base de alunos e do aumento no ticket médio do segmento presencial.

Considerando apenas o ticket médio mensal presencial, o aumento foi de 2,8% em relação ao 4º trimestre do ano anterior. O aumento abaixo da inflação ocorreu em razão da deterioração do cenário macroeconômico e das limitações ao FIES, quando observamos um aumento da participação dos cursos de ticket médio mais baixo. Também contribuiu a diminuição no número de disciplinas cursadas no semestre e a consolidação do ticket da FNC no 4º trimestre de 2015, que apresenta um ticket menor do que o da Estácio, em função da maior participação de cursos tecnológicos.

O ticket médio mensal do segmento EAD no 4º trimestre de 2015 foi de R\$155,3, uma redução de 15,6% em relação ao registrado no 4º trimestre de 2014, em razão

dos efeitos do aumento do mix de alunos dos pólos parceiros, que apresentam ticket líquido, após o repasse, inferior ao dos alunos dos polos próprios e, devido ao acerto retroativo na ordem de R\$5,4 milhões dos repasses aos Polos Parceiros que migraram integralmente para os sistemas acadêmicos da Estácio neste 4º trimestre. Considerando apenas o ticket médio mensal de graduação EAD dos alunos dos pólos próprios da Unesa teria ocorrido um aumento de 4,1%. Também tivemos efeito da evolução da base de alunos de 1º e 2º semestres, que ainda sentem os efeitos do reposicionamento de preços feito há 2 anos nas principais praças de atuação da Estácio e das campanhas de captação realizadas no trimestre.

**Indo para o slide número seis**, vemos a análise vertical dos nossos Custos e Despesas Operacionais.

O **custo caixa como percentual da receita líquida** apresentou melhora de 0,3 pontos percentuais em relação ao 4º trimestre de 2014, basicamente em função da linha de material didático, que vem apresentando os efeitos do aumento da utilização de livros próprios, da migração para o formato digital e da melhor gestão do estoque. As demais linhas permaneceram relativamente estáveis, tendo sido mais pressionadas nas linhas de:

- pessoal e encargos, em função do processo de captação ter sido encerrado mais tardiamente no 3T15, tendo algumas turmas sendo formadas praticamente em setembro, com a respectiva contratação do docente impactando os últimos meses do ano o que anulou parte do ganho que obtivemos nesta linha no 3º trimestre;
- serviços de terceiros e outros, que continuou sendo negativamente afetada pelo aumento do custo com energia elétrica.

A linha de **despesas comerciais** representou 15,6% da receita operacional líquida recorrente, mostrando uma perda de margem de 5,9 pontos percentuais em comparação ao 4º trimestre de 2014, como resultado do aumento no investimento em publicidade e também do aumento na PDD.

Sobre o aumento em **publicidade**, podemos dizer que o 4º trimestre de 2015 foi impactado por efeitos pontuais, atingindo 8,1% da receita operacional líquida recorrente, acima da nossa média histórica. Esperamos que, em 2016, as despesas com publicidade voltem aos níveis anteriores, dado que já estamos levando em conta em nosso planejamento o novo cenário do mercado de Educação.

Dentre os fatores que impactaram a linha de publicidade neste trimestre estão efeitos como:

- o restante da campanha “Compromisso Estácio”, que foi lançada no 3º trimestre de 2015, quando realizamos praticamente duas campanhas em paralelo;



- o lançamento de uma campanha específica para o EAD, visando reforçar a percepção de uma marca de amplitude nacional;
- a antecipação de parte da campanha de captação para o 1º semestre de 2016, com destaque para a praça de São Paulo, onde a Estácio começa a construir a sua marca com mais ênfase.

A **relação da PDD com a receita líquida recorrente** apresentou uma perda de 1,4 pontos percentuais, principalmente por causa de um benefício não recorrente ocorrido em 2014, quando fizemos a internalização da cobrança da carteira de recebíveis. Em contrapartida, vale ressaltar, a redução significativa nos descontos concedidos de cerca de R\$5,8 milhões em relação ao mesmo período de 2014.

As **despesas gerais e administrativas**, por sua vez, representaram 12,4% da receita operacional líquida recorrente nesse trimestre, um ganho de 4,3 pontos percentuais em relação ao 4º trimestre de 2014, principalmente em função do ganho de 3,1 pontos percentuais em pessoal, explicado pelas iniciativas em curso para a otimização de headcount e pelo menor volume de bônus provisionado no período.

**Passo a palavra agora para o nosso CFO, Virgilio Gibbon, que apresentará o detalhamento do cálculo do EBITDA recorrente ajustado.**

**VIRGÍLIO GIBBON:**

Obrigado Flávia.

**Bom dia a todos. Passamos agora para o slide sete, apresentando o nosso EBITDA recorrente ajustado.**

Neste 4º trimestre de 2015, nós registramos nas deduções da receita bruta um montante de aproximadamente R\$28,1 milhões, devido ao cálculo de ajuste a valor presente dos créditos do FIES não quitados pelo FNDE durante o ano de 2015, que totalizaram R\$681,2 milhões, sendo a contrapartida deste ajuste lançada no contas a receber FIES.

Fizemos este ajuste “não recorrente” em função do Termo de Acordo Judicial celebrado, em 03 de fevereiro de 2016, entre a ABRAES e a União Federal, quando tornou-se oficial que os créditos do FIES não quitados pelo FNDE durante o ano de 2015 serão recebidos nos exercícios de 2016, 2017 e 2018, sendo 25% do saldo em 2016; 25% em 2017 e 50% em 2018.

O acordo estabelece ainda que estas parcelas serão corrigidas pela variação do IPCA desde a data de seu vencimento no ano de 2015 até o efetivo pagamento. Essa correção foi registrada em receita financeira, que totalizou R\$18,7 milhões no 4º trimestre de 2015.

Para melhor comparabilidade, os resultados consolidados são apresentados de forma recorrente e ajustada, ou seja, desconsiderando os efeitos do AVP na receita operacional líquida e considerando como resultado operacional:

- a atualização do contas a receber FIES;
- a receita de multa e juros com mensalidades em atraso; e
- os descontos concedidos em negociações.

Dessa forma, o nosso EBITDA recorrente ajustado totalizou R\$163,2 milhões no 4º trimestre de 2015, um aumento de 29,1% e um aumento de 2,5 pontos percentuais na margem em relação ao 4º trimestre de 2014. Já o lucro líquido recorrente acompanhou o crescimento do EBITDA e aumentou em 15,2%, alcançando R\$93,2 milhões.

**No slide oito, apresentamos o nosso Contas a Receber.**

**O número de dias do contas a receber líquido**, incluindo recebíveis e a receita líquida do FIES (ex efeito do AVP), atingiu 134 dias, ou seja, aumento de 69 dias em relação ao 4º trimestre de 2014, impactado pelo novo calendário de repasse e recompra FIES vigente em 2015.

Excluindo a receita FIES e os recebíveis FIES do cálculo, **o PMR ex-FIES** ficou em 90 dias, uma melhora de uma melhora de 4 dias em relação ao registrado no 3º

trimestre de 2015. O aumento de 17 dias em relação ao registrado no 4º trimestre de 2014 é explicado pela menor penetração de alunos calouros com contratos FIES e pela piora do cenário macroeconômico.

**Como podem ver no slide nove,** o contas a receber FIES atingiu R\$681,3 milhões, um aumento de R\$531,6 milhões em relação ao 4º trimestre de 2014, em função do novo cronograma de repasse e recompra do FIES anunciado em dezembro de 2014.

O atraso acentuado no processo de aditamento de contratos no 1º semestre de 2015 contribuiu substancialmente para esse acúmulo de recebíveis FIES, devido ao menor volume de repasse de certificados. Também tivemos atraso nos processos de aditamento preliminares, que representam parcela significativa das emissões, afetando ainda mais o fluxo de caixa FIES. Com isso, o prazo médio de recebimento do FIES ficou em 217 dias no 4º trimestre de 2015, um aumento de 137 dias em relação ao 4º trimestre de 2014.

Conseqüentemente, do total da receita FIES de R\$1,4 bilhão em 2015, a Estácio recebeu ao longo do ano repasses que totalizaram R\$822,2 milhões referentes às competências de dezembro de 2014 e de janeiro, fevereiro, março, abril, maio e junho de 2015.

**O slide número dez,** mostra nosso **fluxo de caixa operacional.**

No 4º trimestre de 2015, tivemos um **fluxo de caixa operacional (FCO)** negativo em R\$23,5 milhões no 4T15, em razão do da redução dos repasses do FIES e do aumento de 23,1% no CAPEX (ex-aquisições). Se incluirmos o montante de R\$87,5 milhões do repasse do FIES de dezembro, que entrou no início de janeiro, o FCO pro-forma seria positivo em R\$64,0 milhões no 4T15.

No acumulado do ano, o FCO foi negativo em R\$165,5 milhões, impactados especialmente pela variação negativa no capital de giro em função dos efeitos do novo ciclo de pagamento das mensalidades dos alunos FIES decorrentes da Portaria Normativa nº 23, anunciada em dezembro pelo MEC.

**Passando agora para o slide número onze,** falaremos da recente aquisição da Faculdade Unidas de Feira de Santana na Bahia (FUFS).

O valor do investimento na FUFS foi de R\$9,5 milhões, pago da seguinte forma:

- R\$600 mil através de assunção de dívidas;
- R\$5,2 milhões em recursos financeiros, pagos à vista;
- R\$700 mil pagos em 90 dias;
- R\$1,0 milhão em 48 meses;
- E o saldo de R\$2 milhões em 60 meses após o closing.



As parcelas futuras serão corrigidas pelo IPCA e a transação não inclui a compra de imóveis.

Fundada em 2012, a FUFES possui aproximadamente 1.500 alunos de um total de 2.760 vagas autorizadas, contando em seu portfólio com 5 cursos superiores em fase de maturação. Em 2011, foi avaliada pelo MEC, que emitiu um CI 3, numa escala de 1 a 5. Localizada em Feira de Santana, 2º maior município do estado da Bahia, possui cerca de 36 municípios em sua área de influência, que em conjunto totalizam aproximadamente 1,3 milhão de habitantes.

A aquisição visa ampliar a capilaridade da Estácio no ensino superior na região, agregando um portfólio de cursos na área de saúde, especificamente os cursos de Enfermagem, Biomedicina, Fisioterapia, Nutrição e Radiologia, portfólio este, com alta demanda pelo mercado de trabalho na região.

Sendo assim, reiteramos o compromisso em executar com responsabilidade nossa estratégia de expansão, consolidando a marca da Companhia em âmbito nacional, através da atuação em todas as capitais e demais mercados com potencial de crescimento.

**Com isso, retorno ao Melzi para as conclusões e considerações finais da nossa apresentação.**

**ROGÉRIO MELZI:**

Muito Obrigado, Virgílio.

**Em seguida, no slide doze**, quero fazer minhas considerações finais, focando nos nossos próximos passos.

Sabemos que para que tenhamos um bom ano em 2016, precisamos iniciar com uma boa captação. Por isso, temos todo o nosso time absolutamente focado nesse processo desde outubro de 2015, momento em que iniciamos a transição de 2015 para 2016. Foram diversas as iniciativas adotadas para nos colocar em uma boa posição, entre as quais destaco o lançamento de novas campanhas de marketing, sendo que pela primeira vez temos uma campanha dedicada ao EAD, o aperfeiçoamento dos nossos processos (incluindo a Central do Aluno) visando melhorar as nossas taxas de conversão, e o engajamento total da nossa gente.

Com isso, estamos nesse momento em condições de apresentar uma captação em linha com a verificada no ano passado, tanto no presencial como no EAD, apesar da baixíssima participação do FIES no processo de 2016 e da deterioração do cenário econômico no nosso país. Nesse contexto, e considerando o efeito inercial da nossa base de alunos após anos seguidos de crescimento, esperamos que a nossa base de alunos orgânica possa avançar no território positivo ao longo de 2016.

Sabemos que se isso se confirmar a tendência natural é que a nossa Receita também cresça, e com isso o nosso Ebitda evolua mais uma vez. Se ainda considerarmos a potencial regularização do fluxo de pagamentos do FIES, sobretudo com o pagamento dos primeiros 25% das pendências de 2015, poderemos ter uma geração de caixa significativa em 2016.

Em paralelo ao processo de Captação, nossas equipes se prepararam para trazermos novas abordagens para os esforços de retenção de alunos, bem como para podermos apresentar melhorias nos nossos níveis de arrecadação, visando antecipar eventuais problemas com o esperado aumento da inadimplência das famílias brasileiras. Vale destacar que esses esforços tiveram início ainda em 2015, fazendo uso de todo o arcabouço do nosso modelo de gestão, porém desta feita tivemos muito mais tempo para nos prepararmos de modo adequado para enfrentarmos as intempéries geradas pela crise econômica.

Não podemos esquecer, ainda, do nosso compromisso com a qualidade. Se acreditamos mesmo no valor de investir em qualidade acadêmica, e se queremos que nossos alunos sigam cada vez mais satisfeitos com o nosso trabalho e com a nossa marca, não podemos deixar de investir tempo, energia, e recursos, nos projetos de longo prazo que temos detalhado nas nossas interações com o Mercado. Afinal, acreditamos fortemente que são justamente esses pilares que agora estão nos permitindo apresentar captações consistentes, mesmo diante do cenário desafiador que temos enfrentado, sem entrar em guerra de preços e sem abandonar os nossos princípios.

Vale ainda ressaltar que 2016, assim como 2015, com crise ou sem crise, deve ser apenas mais um ano na nossa jornada rumo à nossa Visão 2020. Ou, mais uma vez evocando o autor Jim Collins, deve ser apenas mais um ano de marcha constante rumo aos nossos objetivos de longo prazo. Assim, não há que se falar em mudança

de estratégia, nem tampouco em desvio do caminho traçado. Há sim que se reforçar as nossas crenças e continuar investindo no nosso futuro, pois como diz Warren Buffet, “alguém está sentado na sombra hoje porque alguém plantou uma árvore há muito tempo”.

Por isso, enquanto corremos atrás das nossas metas em 2016, pensamos fortemente nos rumos do ensino Superior e investimos de forma relevante na direção do hibridismo, algo somente possível em virtude de toda a construção coletiva e integração do nosso modelo acadêmico, que entre outras coisas nos permitirá melhor adequar os nossos preços à realidade econômica dos alunos, sem sacrificar as nossas margens.

Em paralelo, não abrimos mão dos nossos projetos de crescimento orgânico, caracterizado pela “esteira de cursos”, nosso processo de autorização de novos cursos, pela expansão das operações atuais, pela abertura de campi em projetos greenfield, como o recém-aprovado campus de Cuiabá, e pela expansão inorgânica, com mais uma notícia de aquisição, desta feita em Feira de Santana, importante cidade no estado da Bahia.

Por fim, vale mencionar que a nossa área de Novos Negócios vem evoluindo fortemente no desenvolvimento de novas frentes, bem como na consolidação das frentes abertas desde a criação da área em 2012. Além de nos ajudar na geração de caixa, esses novos negócios, baseados em aproveitar melhor a nossa base de alunos para cross e up-selling, e também em monetizar os ativos criados ao longo desses anos na Estácio, deverão nos ajudar no processo de diversificação, mais um dos objetivos traçados pelo nosso Planejamento Estratégico e parte integrante da nossa Visão 2020.

De fato, não morremos em 2015... e, confirmando a sabedoria popular, nos sentimos mais fortes, dispostos, e motivados, do que nunca, para seguirmos firme rumo à nossa Visão 2020 e para continuarmos gerando retornos espetaculares para todos os stakeholders que acreditam em nós, principalmente durante os períodos mais críticos e de maior questionamento. Nosso compromisso é com vocês, hoje e sempre.

**Bom, esses eram os nossos comentários. Podemos passar agora para a sessão de perguntas e respostas. Obrigado.**

**RUBEN COUTO, ITAÚ BBA:**

Gostaria de ouvir um pouco mais sobre PDD, especialmente esse aumento expressivo que tivemos no 4T15. Entendo todos os comentários que vocês fizeram sobre retenção, arrecadação, enfim, mas para 2016, esse patamar 1 p.p. ou 2 p.p. em percentual da receita acima do que foi visto em 2015 é algo que podemos extrapolar para 2016, tendo em vista o cenário mais desafiador que todos já conhecem? Como vocês estão trabalhando e o que podemos esperar? Se puderem dar um pouco mais de informação nesse sentido, seria ótimo.

E se eu puder fazer outra, e desculpem, talvez até seja uma pergunta estúpida, mas vocês podem explicar melhor a forma como contabilizaram esse AVP do FIES? Até entendemos esse impacto de R\$28 milhões na receita, mas essa conta é parte da positiva de R\$19 milhões na receita financeira, vem a troco do quê? E conforme vocês forem recebendo essas parcelas, em todo junho de cada ano, qual é o impacto que deve aparecer no P&L da Empresa? Só para trazer um pouco mais de clareza nesse sentido. Eu agradeço.

**VIRGÍLIO GIBBON:**

Ruben, bom dia. Com relação à primeira pergunta de PDD, quando olhamos o ano de 2015, no 1S15 viemos com ganho em relação ao 1S14, um ganho bastante expressivo, até pela mudança de processos que fizemos no fechamento de 2014, internalizando boa parte da nossa cobrança. Ou seja, já havia uma nova entrada vinda do 1S15, até pela baixa penetração de calouros, de alunos de 1S15 e 2S15 no FIES, já de 2015, aumentando a nova entrada de PDD orgânica no 2S15. Isso explica a deterioração que vimos nesse 2S15.

Nossa expectativa para 2016, no 1S16 é de uma PDD ainda um pouco mais alto. Estamos no fechamento do processo de renovação. Então, um 1S15 mais ou menos em linha com o 2S15, mas já vemos oportunidades para o 2S16, com todas as iniciativas que estamos implantando, de voltar a patamares de nossas médias históricas de PDD para o 2S16. Mas, mais uma vez, isso depende muito da nossa capacidade de renovação, tanto no 1S16 quanto no 2S16, com uma penetração do FIES na base de calouros bem menor que a que tivemos em 2014.

Falando do AVP como dedução da nossa receita, é um lançamento totalmente independente do lançamento na receita financeira. Ou seja, o AVP, como estamos trazendo o ajuste desse custo de oportunidade desse acordo dos recebíveis do FIES, onde o recebemos em três anos, está corrigido pelo IPCA a partir de 31 de dezembro de 2015 nesse lançamento do AVP, e aí temos um custo de oportunidade atrelado à Selic.

As médias foram as médias realizadas do crédito em 2015, então esse delta, trazendo esse valor presente à diferença junto com o recebível que demos 'bookado', deu R\$28 milhões.

A receita financeira é simplesmente o reconhecimento da correção do IPCA das nossas mensalidades FIES de julho a dezembro, até 31 de dezembro. Então, pegamos o saldo de julho, agosto, setembro, outubro, novembro e dezembro, o

atualizamos como se fossem juros por estarmos recebendo essas mensalidades atrasadas e isso entra na receita financeira operacional.

Foram lançamentos complementemente independentes. O AVP pega esse saldo atualizado de 31 de dezembro e projeta com esse deságio, trazendo a valor presente o fluxo do acordo.

Daqui para frente, como o AVP será tratado? A partir do momento que avançamos no prazo do contrato, ele tem um efeito pro rata a tempo. Ou seja, ele está sendo tratado agora como não-recorrente, mas tem um efeito positivo, que ele volta, ele retorna proporcional ao prazo do acordo e ao recebimento que temos, nos próximos três anos. Ele também retorna como uma receita financeira não-recorrente lá na frente.

E esse saldo de R\$680 milhões que temos do contas a receber do FIES não recebido em 2015 será atualizado pelo IPCA proporcionalmente, até o final de cada trimestre, e esse saldo vai reduzindo a partir do momento que vamos recebendo, de acordo com o calendário pré-definido com o Governo Federal.

#### **ROGÉRIO MELZI:**

Deixe-me adicionar uma coisa, Ruben. Em 2011, eu era CFO da Estácio, e decidimos mudar radicalmente a maneira como reportávamos. A Flávia já estava aqui à época como nossa RI, e acabamos de uma vez por todas com essa prática do que era recorrente e o que era ajustado, porque naquele momento, pelo menos, havia perdido completamente o controle. Estava difícil de comparar.

Eu me lembro claramente do *report* quando mudamos isso, decidimos que EBITDA é EBITDA, não tem muito o que criar.

Para que mudássemos isso quatro anos depois e voltássemos a usar esse termo 'ajustado' foi um dilema para nós, e a mesma questão do recorrente, dando *disclosure* para cada um pensar o que é recorrente e o que não é.

Mas é um caso tão atípico, é tão estranho o que aconteceu com o FIES, que por um lado já está plenamente reconhecido no fluxo de caixa descontado e, por outro, faltava de fato a questão da inflação, que é uma novidade em termos de fluxo de caixa, porque é caixa que entrará no nosso cofre, bem ou mal. Acabamos pensando e concordando, em consenso com a auditoria, que seria uma maneira interessante de reportar, porque reflete mais o fluxo de caixa futuro.

Mas também não faria sentido trazer somente o efeito da inflação, era importante trazer também, para dentro do que se chama de receita operacional, aquela parte financeira, que até então ficava fora, das multas, juros e dos descontos concedidos. O que também nos deixa mais em linha com a maneira como os pares têm feito, então nos torna mais comparáveis ao segmento.

Então, saiba que fazemos essas coisas com extremo cuidado, com extremo rigor, e elas refletem nosso melhor entendimento daquilo que se transformará em caixa no futuro.

**RUBEN COUTO:**

Está claro. Obrigado pelas respostas.

**RODRIGO GASTIN, BTG PACTUAL:**

Bom dia. Na verdade, tenho duas perguntas. A primeira, queria entender um pouco melhor como foi a evolução de margem especificamente do EAD nesse 2S15. Até o meio do ano conseguíamos ver nos resultados que vinha expandindo bastante, vinha crescendo bastante a margem, e eu queria saber se isso continua acontecendo ao longo do 2S15.

E a segunda pergunta, olhando para a captação do 1S15, mais que o número propriamente dito, queria entender um pouco melhor como está a política de precificação. Queria entender se vocês tiveram que dar uma quantia maior de desconto, assim como fizeram ao longo de 2015, por conta do cenário macro, e em quais praças vocês sentiram mais esse efeito ao longo da captação do 1S15. Obrigado.

**ROGÉRIO MELZI:**

Rodrigo, deixe-me falar um pouco sobre captação, e então o Virgílio comenta sobre EAD. Primeiro, deixar claro que me sinto muito contente, e, para falar a verdade, até certo ponto otimista e encorajado com os resultados que temos até aqui.

Decidimos não apresentar aqueles cenários com *range* que sempre fazíamos, porque estamos oito dias antes da divulgação do ano passado e porque, evidentemente, é um momento de maior volatilidade, então é mais difícil escrever alguma coisa neste ano que nos períodos anteriores.

Mas, mesmo assim, achamos importante, pelo menos nos *calls*, comentar um pouco sobre esse cenário. Então, quando falamos que a captação deve ficar em linha com o ano passado, vamos combinar que é uma grande vitória.

Para você ter uma ideia, neste momento temos mais ou menos 7.000 alunos matriculados via FIES, e no ano passado tínhamos mais de 20.000. E volto a dizer que acho que temos todas as condições de apresentar um resultado muito bom quanto a captação finalizar. Só não queremos fazer nenhum tipo de sinalização agora porque, de fato, é um cenário diferente do que foi no passado.

Mas é um processo que eu particularmente acompanho pessoalmente. A cada 15 ou 20 minutos 'pipoca' na minha tela o que está acontecendo, quantos inscritos, onde, qual é a taxa de conversão etc. Gerenciamos isso muito bem ao longo do ano para podermos chegar a um resultado que acho que fará com que aqueles que tendem a apostar em uma queda de base se surpreendam negativamente. Apostar contra a Estácio pode não ser uma coisa muito interessante neste momento da nossa história, dado o que falei agora há pouco.

Já com relação a preço, não mudou nada com relação a cenários que vínhamos apresentando anteriormente. Eu estou aqui com o Alexandre Ferraz, nosso Diretor de Mercado e de Marketing, e todos os dias comentamos sobre o que vem acontecendo em nossa base. As promoções são muito similares ao que acontecia no passado.

Haverá um incremento de bolsas e descontos? É natural que haja, pela própria penetração do FIES. Haverá um *mix* mais desfavorável em termos de ticket médio? Sim, porque o aluno precisa agora fazer caber no seu bolso aquilo que eventualmente não era uma preocupação antes.

Mas está longe de ser um cenário que justifique a preocupação que vemos hoje. A Estácio não entra em guerra de preço, deixe-me deixar bem claro. Não vamos entrar em guerra de preço, não jogaremos esse jogo, porque esse é um jogo com efeito no curto prazo.

Pode ser feito de modo estratégico em uma ou outra praça, para eventualmente direcionarmos, ou dificultarmos a vida de um competidor específico? Sim, mas teria que ser algo pontual, algo feito com inteligência.

Então, não esperem um decréscimo muito grande, não esperem um cenário muito trágico com relação a preço, porque, pelo menos aqui na Estácio, isso não acontecerá.

E mais: como gerenciamos muito melhor neste ano porque não houve surpresa, na verdade nós já sabíamos qual era o cenário, começamos lá atrás, o que estamos vendo é um adiantamento da formação da nossa base. Estamos hoje muito à frente do ano passado em termos de turmas formadas, conseguimos atrair alunos muito mais cedo, e isso tem um efeito poderoso sobre aquilo que chamamos aqui dentro de qualidade da base.

Para você ter uma ideia, as aulas de calouros começaram anteontem, dia 9, e temos uma formação de base hoje muito mais sólida do que tínhamos no ano passado.

Óbvio que isso é interessante, porque o aluno começa antes, a turma está formada antes. Temos muito mais possibilidade de trabalhar esse aluno, por exemplo, no quesito retenção, que é muito importante.

E também, quando o aluno começou o ano passado, 2015, ele começou em um cenário econômico diferente, um cenário com abundância de FIES, no caso do presencial, e ele terminou essa captação em um cenário inteiramente diferente, o que faz com que a qualidade da base do ano passado seja bastante inferior à deste ano já na partida. Temos que levar tudo isso em conta.

E mais uma coisa, que não posso deixar de falar a vocês quando o assunto é preço, base etc., é que quando olhamos o que aconteceu em 2015, estamos fazendo uma comparação com 2014 que de modo algum deve ser utilizado como uma *proxy* para o futuro, pelo simples fato de estarmos comparando um ano de uma economia absolutamente deteriorada, um ano em que o FIES cessa de forma absolutamente abrupta e fez com que tudo mudasse na vida daquele aluno que estava pensando em estudar, em fazer seu ensino superior.

Quando comparamos com 2014, essa matemática é ingrata. Porém, é só um ano. Quando compararmos 2016 com 2015, no 1S15 ainda um pouco menos, porque ainda havia muito FIES no 1S15, e porque o imaginário da crise ainda estava se formando, mas já a partir do 2S15 teremos banana e banana, e poderemos fazer uma comparação muito legal.

Então, tomem cuidado nas projeções para não usar 2015, essa dificuldade que acontece às vezes na comparação com o ticket, ou mesmo na margem. Não usem isso como *proxy* para o futuro, porque não é uma coisa apropriada para se fazer.

Dito isso, o Virgílio comentará sobre a margem do EAD.

#### **VIRGÍLIO GIBBON:**

Rodrigo, separando o EAD em duas partes, primeiro o EAD orgânico da Estácio, esse sim no 4T15 continuou com um resultado com alavancagem positivo. Quando olhamos principalmente os polos parceiros, que vieram com a operação da UniSEB, fechamos toda a migração para os nossos sistemas acadêmicos. Então, hoje, 100% dos polos parceiros, alunos calouros e veteranos, já migraram para dentro dessa base.

Quando fizemos a última fase de migração no final do ano, que estava prevista, tivemos que fazer um acerto na parte de repasse desses alunos, e esse acerto foi retroativo, acabou afetando de forma pontual o 4T15. E na hora em que juntamos todo o EAD, ele teve esse efeito de cerca de 5,4 milhões de pagamentos de outras competências passadas; então, quando olhamos semestre contra semestre, o 2S15 contra o 2S14, toda a unidade EAD fica meio *flat*, mas, o ano inteiro, sem dúvida, alavancando bastante.

Então, é de se esperar, para 2016, que continuamos, já que está tudo integrado agora, com ganho, principalmente, de sinergia no processo de captação e renovação que nós não tivemos em 2015.

#### **RODRIGO GASTIN:**

Excelente. Muito claro.

Melzi, se você me permite só voltar no final da pergunta de captação. Se vocês pudessem passar para nós como está essa quebra regional, se, realmente, está vindo uma diferença muito grande prazo a prazo. Você tem uma exposição bem grande ao Rio de Janeiro, ao Nordeste, ao Norte. Se há alguma diferença muito grande, neste momento, entre essas praças. Obrigado.

#### **ROGÉRIO MELZI:**

Está OK. tem sido mais difícil no Nordeste. É uma área que tem sofrido um pouco mais do que no passado para poder avançar. Tem ido muito bem no Norte, bem no Centro-Oeste, bem em São Paulo, Sul; estamos fazendo uma captação bastante razoável. Aqui, no Rio de Janeiro, também, é um pouco mais duro; não tão duro quanto no Nordeste, enfim, algumas partes do Nordeste, particularmente; mas é uma cidade que parece estar sentindo, sim, o que acontece.

Agora, como a Estácio é muito dominante, aqui, temos as nossas maneiras de contornar e de buscar mais alunos. Agora, pensando macroeconomicamente, pelo menos, no nosso segmento, onde tem sido mais difícil para nós, não quer dizer que seja para os outros, é claro, mas, para nós, tem sido mais difícil na região Nordeste.

**RODRIGO GASTIN:**

Excelente. Obrigado a todos.

**BRUNO GIARDINO, SANTANDER:**

Queria entender, se vocês já entendem um pouco melhor, como é que fica a questão do marco regulatório de EAD. Vimos que foi aprovado, chancelado pelo ministro, esta semana, mas não teve muito mais coisa que foi vista nem nada que está publicado; então, se vocês puderem comentar um pouco o que vocês esperam disso e como é que veríamos isso se materializando. Seria forma de portarias? Mudanças de regulação? Etc.

**ROGÉRIO MELZI:**

Oi, Bruno. Acho que é um pouco cedo, não é? Para quem não sabe, está sendo revisado, enfim, o marco regulatório do EAD e, também, da pós-graduação que está em discussão e isso vem do CNE, que é o Conselho Nacional de Educação. É óbvio que isso tem que ser, depois, referendado, aprovado pelo próprio ministério; mas, no caso do EAD, em particular, as definições mais importantes com relação, por exemplo, aos critérios que serão utilizados nas proximidades de expansão ficaram para depois.

Quer dizer, ainda terá de ser definido dentro do Ministério, durante o período regulação. Se, por exemplo, os IGCs, os CPCs, outros conceitos farão alguma diferença, por exemplo, a permitir uma maior aceleração nos processos de expansão; então, é duro para afirmarmos agora se é positivo para A ou para B. O que eu posso dizer com relação à Estácio, até onde meu conceito do marco, é de neutro para bom, para nós. Por quê?

Porque todas as nossas metas vêm evoluindo. Quer dizer, mostraram os resultados dos SINAES do ano passado. Disso, desconsideraremos em 2010 e 2011, o ano da virada da base da Estácio seria catastrófico, mas, não, agora, no qual viemos caminhando muito forte em várias praças. Já caminhando até para IGCs 4, se você olhar as tendências que nós temos. Isso pode ser muito positivo para nós.

Depois, do fato de termos feito esse processo de expansão de polo, depois da integração dos polos com os campi, quer dizer, quando você começa a pensar que os polos poderão ser mais flexíveis, dependendo do custo, se é uma coisa que também é explorado no mais regulatório. Dependendo do projeto pedagógico, o polo pode ser compartilhado com mais uma marca, o polo pode ter mais ou menos infraestrutura.

Acho que isso, na maneira que a Estácio está planejando seu futuro, aquela estrutura de rede neural, como chamamos, de eles serem agregados aos nosso campi e, principalmente, cruzar uma marca só no Brasil todo; então, o calor fará pouca diferença em determinadas atividades, o aluno sai de um polo, sai de um campus, até porque a presença, no nosso caso, física é muito minimizada, acho que a Estácio estará muito bem em qualquer cenário, pelo menos, entre aqueles os quais consegui pensar no marco regulatório de EAD.

Agora, claro, a hora de vier o texto final é que poderemos dizer se, efetivamente, existem vencedores ou não.

**BRUNO GIARDINO:**

Está legal. Obrigado. E uma segunda pergunta que está relacionada com esse tema. A taxa de evasão no EAD, acho que foi um pouco maior do que eu esperava, principalmente, porque a base da Estácio está maturando, não é? Mas vocês veem um efeito, talvez, de uma captação mais forte na UniSEB ou vocês acham que é um efeito ainda de macroeconômico a respeito de crise pegando muito forte nesse aspecto?

**ROGÉRIO MELZI:**

Bruno, acho que o principal ponto agora tem a ver com a nossa migração da UniSEB para a Estácio. É muito doloroso fazer isso, para os alunos que mudam de sistema, mas, também, porque no momento em que se faz isso, os alunos que vem da UniSEB têm de passar a respeitar as regras que utilizamos. E as regras financeiras da Estácio são, via de regra, mais apertadas.

Por exemplo, regras para renovação ou para negociação, tanto é que, no caso da UniSEB, temos tido até algumas campanhas específicas para permitir que os alunos se habituem a essa realidade nova; então, há esse fator que não pode ser minimizado, simplesmente, ele só acontece uma vez, na hora em que se faz a transição, depois, não.

Agora, por outro lado, como você tem captações as quais vêm crescendo no EAD, particularmente, crescerão na UniSEB, foi para isso que fizemos a aquisição, porque acreditamos que pode melhorar muito mais o processo de captação e porque sabemos que a evasão no 1S15 e 2S15 de Engenharia é maior, há um efeito matemático importante também. E o Virgílio está me lembrando algo interessante aqui, que é o fato que estamos entrando nos polos da UniSEB que eram só semipresencial, havia aquela história de ir uma ou duas vezes por semana.

Fazemos, agora, a oferta dos 100% online, também sabemos que isso tem “N” benefícios, a começar pelo aumento do raio de distribuição, raio de alcance, mas se é um efeito colateral, eventualmente, traz, também, uma evasão mais alta. Agora, há uma coisa bacana, se você olhar no relatório, se você olhar a taxa de retenção que acontece no trimestre, ela é quase *flat*.

Eu gostaria de vê-la melhorando porque 84% é baixa para os nossos padrões, mas o fato é não estar caindo, significa que, se por um lado, há perdas, pelos motivos que te falei, os quais são matemáticos e, também, técnicos com relação à migração, há efeitos positivos da conta externa que acabam trazendo um *offset*, uma compensação para que isso possa andar *flat*.

**BRUNO GIARDINO:**

Entendi. Era essa a dinâmica que eu queria entender. Obrigado, bom dia.

**TIAGO BORTOLUCCI, MORGAN STANELY:**

Oi, bom dia a todos. Obrigado pela pergunta. A primeira pergunta é sobre os *dropouts*. Vocês continuaram registrando um aumento no prazo médio de recebimento mesmo no ex FIES e, também, uma deterioração no *waging* de recebíveis. Queria entender se apesar da melhora que vocês apresentaram agora no 4T15 em *dropouts*, essas linhas

que comentei não poderiam ser um indicador de uma evasão eventualmente maior agora no 1S16.

**ROGÉRIO MELZI:**

Oi, Tiago. O Virgílio comentará, mas só lembrando: temos que relativizar não é? Se vemos os dias de recebíveis aumentando com relação ao último dia do ano passado, evidentemente isso tem a ver com a mudança catastrófica, apocalíptica de cenário, quando comparamos com 31/12/2014, mas acho que a comparação, talvez, mais indicativa do dia de recebíveis ex FIES seja nem com o 3T15, que sabemos que em ímpar e par são complicados aqui.

Mas com segundos, quando você olha o 2T15 e, assim, realmente no período e, então, é muito mais fácil comparar, você vê, se eu não me engano, cinco ou seis dias a mais de prazo médio que você vê hoje; então, é óbvio que é uma piora com relação ao ano passado, mas já me parece que estar voltando para uma direção mais razoável. De onde vem essa piora?

De um pico, já no 1S do ano passado, no qual ninguém sabia muito bem o que fazer; então, nosso tempo de reação foi curtíssimo e ter de tomar decisões gravíssimas e que, além do cenário financeiro para nós, impactar de uma vez milhares de alunos, quer dizer, o que eu faço com aluno que achava que teria FIES e não terá FIES? Eu mando-o embora? Eu acabo com um sonho? Eu detono a minha marca porque é assim que estou tratando meu aluno? Eu cobro dele e depois tomo 200 mil processos, porque eu fiz uma cobrança sem ter o lastro legal?

Então, quer dizer, foi o pior momento, acho que agora poderemos caminhar numa direção que permitirá que meçamos, de fato, qual é o impacto da deterioração do cenário econômico nos guias de recebíveis.

Agora, falando um pouco de modo geral do cenário, dos acordos, não há como passarmos imune ao que acontece. Sabemos que, no Brasil, vivemos essa crise intensamente. O que estamos fazendo, aqui, é trabalhar triplicado, trazer coisas novas, trazer gente nova, pensar em maneiras alternativas, buscar apoio externo, usar o sistema de gestão para mitigar o estrago.

É impossível você achar que passará batido, pelo menos, para quem trabalha com o tipo de público que trabalhamos, num cenário como esse. Agora, acho que estamos conseguindo fazer um trabalho que, pelo menos, mantém as coisas dentro de um contexto razoável.

Se o Virgílio puder falar um pouco sobre algumas ações que ele vem trabalhando, tem em mente, acho que ajuda a entender o que vem pela frente.

**VIRGÍLIO GIBBON:**

Só complementando, acho que é importante compararmos, sim, com o período de fechamento do 1S15, no qual as mensalidades de alunos estão quase que *flat*. Você tem um aumento e esse aumento está no recebível ex FIES exatamente proporcional a uma maior penetração de ingressantes ex FIES em 2015 do que tivemos em 2014.

Então, quando você olha 4T14 contra 4T15, realmente é uma dinâmica bastante diferente. Esse aumento seria mais do que proporcional na nossa receita. Quando você vê o 2T15 com o 4T15, ele fica praticamente *flat* em relação ao trimestre anterior. Agora, longe de estar satisfeito, acho que isso gera um desafio maior, aqui, para nós, ou seja, em termos de inteligência de crédito e cobrança dentro da Companhia.

Então, estamos reforçando muito esses processos, não só com uma consultoria externa, que veio nos ajudar a montar toda uma parte de clusterização, scoreamento da base de alunos e das campanhas que temos que fazer para arrecadar melhor o aluno orgânico e, também, pela parte de inteligência de *cash* de cobrança dentro da regra, ou seja, eficiência no processo de cobrança.

Então, esse é um processo contínuo e dado o desafio maior de inadimplência na área macroeconômica, então, temos que, ainda mais, aprimorar ou melhorar os nossos processos internos.

#### **TIAGO BORTOLUCCI:**

Está bem. Entendi. A minha segunda pergunta está relacionada agora em margem. Vocês tiveram uma melhora na margem ajustada, mas uma piora nas linhas de custo docência, aluguel e SG&A, o que poderia, eventualmente, ser um discador de desalavancagem. Sem entrar em detalhes de número ou guidance, queria mais é entender, consensualmente, como o management vê um base case de tendência de margem para 2016? O base case é *flat* ou vocês ainda acham que há espaço para melhorar?

#### **ROGÉRIO MELZI:**

Acho que no 4T15, o que realmente mais nos impediu de avançar na margem foi a linha de *sales*, se você olhar o G&A do ano todo na Estácio, considero uma grande vitória, o crescimento do G&A. Acho que mostrou que o sistema de gestão da Estácio existe, não precisa de muita ênfase mais, porque já é o que fazemos com a maior naturalidade.

Então, o sistema responde muito claramente na hora em que é chamado. O *sales*, já falamos muito de PDD, mas, na verdade, o que tem um aumento enorme na linha de *marketing*, que explicamos no nosso *release*, e que, de modo algum, deve ser visto com uma tendência. Não faremos esse nível de *sales* que fizemos nesse trimestre porque achamos importante avançar, adiantar essa montagem da base de alunos, como eu expliquei, porque estamos investindo mais na construção de uma marca ligada ao EAD.

Os Jogos Olímpicos vêm pela frente, temos que aproveitar os esforços que temos feito, então, não deve, de modo algum, ser olhado como uma tendência. Nós, quando olhamos de longo prazo, não posso falar sobre 2016 porque tem uma situação evidentemente tão volátil, tão incerta, e até que se forme a base, até que tenha uma visão mais clara da receita, embora, como eu disse, parece caminhar à direção positiva, não dá para falar de 2016.

O que posso dizer para vocês, no médio e no longo prazo é que, não, nós não estamos no auge da nossa margem. Aumentaremos essa margem de modo

responsável, gradual, sustentável e olhar como temos feito sem muita pressa, mas com muita ênfase desde 2009.

O Virgílio quer falar um pouco sobre as outras linhas, particularmente, o docente.

**VIRGÍLIO GIBBON:**

Tiago, com relação ao docente, olhar o 4T15 é uma visão, é uma forma adequada de ver isso. Por duas razões: primeiro que esse nosso setor tem dois tempos – o 1S e 2S –, então, o custo docente tem de ser olhado semestralmente; então, o que aconteceu no 2S15? Tivemos um processo de enturmação e captação super atrasado, e atrasado que até início do processo de enturmação nós nem tínhamos definido ainda a quantidade de vagas do Fies ou se seriam acertadas vagas para o Fies, para o 2S15. Isso significa que todo processo de enturmação foi bastante atrasado, inclusive confirmação e alocação de curso docente.

Por um lado, nós tivemos um ganho no 3T15, se eu não me engano, em torno de 1,1 p.p., super atrativo e nós tivemos um pouco de perda exatamente por causa dessa carga retroativa das turmas, que até foram confirmadas já no início do 4T15.

Quando isso cai, e aí você coloca olhando tudo isso, como é que foi o custo, docente semestral ano contra ano, nós ainda ganhamos uma eficiência com relação a 2014.

Outro ponto: nas nossas negociações aqui de dissídio e sindicato, nós sempre quebramos essas parcelas. A parcela do dissídio geralmente entra metade no 1S15 e a outra metade no 2S15, março e abril, setembro e outubro. Teve uma parcela bastante representativa, informe disso aqui do Rio de Janeiro, que entrou a partir de outubro. Isso também teve um aumento pontual do dissídio que não estava no 3T15 e no 4T14, mas isso longe de perder a boa trajetória do 2S15, até porque nós estamos alavancando mais a Companhia, principalmente com mix de EaD, que vem com a margem de contribuição, a margem bruta melhor do que a do presencial.

**TIAGO BORTOLUCCI:**

Entendido. Obrigado.

**MARCELO SANTOS, JPMORGAN:**

Obrigado pela pergunta. Bom dia para a todos. Falando um pouco de oportunidades, eu queria pedir que vocês comentassem a questão dos novos pólos que vocês tinham aprovado, como está o processo de abertura para receber alunos, tendo um pouco mais a contribuição que isso poderia ter nesse ano.

E para clarificar: vocês estão esperando, pelo que eu entendi, um ticket flat no EaD, contando com isso ou não? Eu queria só entender um pouco mais em relação a esses pólos.

A segunda pergunta: entender um pouco mais a questão do processo de redução de disciplina por semestre, que acaba impactando um pouco o ticket, como vocês comentam. Isso é uma coisa feita de que forma? É uma questão mais pontual quando o aluno não consegue pagar ou é algo já oferecido para o aluno na entrada quando ele

realmente não entraria se não fosse essa questão. Nós estaríamos caminhando para um campus mais diante do EAD mais? São as duas perguntas.

**ROGÉRIO MELZI:**

Marcelo, veja só, o processo de pólos após a aprovação tem um *delay*, tem um tempo para que possamos ativar, então, estão sendo ativados os 61, mais ou menos metade, se não me engano, já começam a operar. Alguns deles em praças em que já operamos, por exemplo, São Paulo, boa parte dos polos novos vai operar em São Paulo, o que é muito bom porque São Paulo é uma região metropolitana tão grande. Perdão, não é metropolitana, porque sua autonomia é muito municipal, mas é um município tão grande, o que justifica abriremos os nossos polos todos.

Sim, por enquanto, a previsão que nós fazemos para a captação de EaD é com esses polos, porém, isso tem um impacto pequeno no começo e espero que ao longo do ano eles possam ter um impacto maior. Nessa previsão que eu passei para vocês, nós não podemos contar demais com as vagas de Fies no presencial porque não sabemos o que acontece de fato.

Nós sabemos que nós já temos, mas nós não sabemos o que acontece ainda com o preenchimento das vagas daquelas 16 mil, 17 mil que nós temos, que nós não temos ainda. Isso de fato não pode fazer parte de nenhuma previsão que nós passemos.

Com relação às disciplinas, na realidade, o 1S da Estácio é fixo. As disciplinas que nós oferecemos para o aluno que chega, elas são parte de uma grade e não tem muito espaço para negociação. Então isso não é um driver para atrair alunos, a não ser quando você monta um produto para isso, como foi o caso do EaD Mais, aí sim você tem o caso em que um produto já é deliberadamente feito para durar mais tempo e para ter o ticket mais baixo e mais acessível.

No caso do presencial, entretanto, aqui na Estácio, desde sempre, nós utilizamos o sistema de créditos, entre outros benefícios, tem isso, ele permite que o aluno regule o valor da mensalidade de acordo com o seu momento. Se eu estou ganhando menos ou se eu estou gastando mais em outras frentes, ao invés de eu desistir do meu curso, uma das maneiras que nós podemos fazer, que eu posso fazer, eu posso optar, é cursar menos disciplinas.

Por um lado isso afeta o nosso ticket agora, embora não tanto a margem direta porque evidentemente eu vou acabar tendo uma contrapartida em algum momento no custo dos docentes se muitos alunos fizerem isso, no custo variável. Isso afeta o custo fixo, porque diminui muito naquele momento.

Mas por outro lado, esse aluno vai ficar comigo mais tempo. Ele vai ficar comigo de uma forma residual mais um ou dois anos, e vai gerar um caixa adicional, visto que toda a estrutura física já estará dada para esse aluno também. Gera um efeito de curto prazo que pode não ser tão bom, no longo prazo eu prefiro mil vezes ficar com esse aluno na minha base, não ter que passar pela evasão do que vê-lo sair.

Não vejo como uma coisa crônica, não existe nada ainda nessa direção no presencial, existe o EaD Mais apenas. E no presencial o que você está vendo é um esforço muito grande, de todo mundo, do aluno, de quem conversa com esse aluno na hora que ele

fala “Eu não estou aguentando pagar”, então uma das atrativas que é sempre colocada é justamente essa da redução da disciplina.

**MARCELO SANTOS:**

Perfeito. Só clarificando em relação à primeira pergunta, quando fala de manter o *intake* do ano passado, você está falando da soma ou individualmente também?

**ROGÉRIO MELZI:**

O que nós falamos foi dos dois, tanto no EaD quanto no presencial, já aponta para alguma coisa similar ao ano passado, tem ainda aí uns 20 dias pela frente. Os dois estão nessa direção hoje.

**MARCELO SANTOS:**

Está ótimo, obrigado.

**LUIZ AZEVEDO, BRADESCO:**

Bom dia a todos. Minha primeira pergunta é com relação à expansão de oferta. Houve a abertura de algum campus nesse semestre? Quanto que aumentou o número de cursos ou de vagas acertadas?

A segunda pergunta é com relação ao dissídio que vocês falaram, que quebra duas vezes no ano. Quanto está o dissídio desse 1S16? Já foi negociado? Está andando acima ou abaixo da inflação? Obrigado.

**ROGÉRIO MELZI:**

Tem sim, tem alguns prédios novos em cidades novas. Não tem nenhum campus novo, nenhuma praça nova que nós não possamos comparar. Por outro lado, esse é um processo que acontece regularmente. Cursos novos, nós temos aqui o processo que nós chamamos de despesas de custos, então todos os semestres nós vamos aprovando, porque nós lançamos isso lá atrás.

Você começa a colher esses frutos quase que de modo contínuo. Eu não sei te dizer de pronto quantos alunos estão vindo desses cursos adicionais ou quantos estão vindo desses prédios adicionais. O que eu sei te dizer é que as bases são comparáveis, porque isso vem acontecendo todos os anos, e é isso que não chamamos de exposição orgânica.

Quando nós somos regulados, eu preciso abrir cursos novos. Quando nós somos regulados, eu preciso, na hora que eu tenho uma autonomia de um centro universitário, por exemplo, lá em Recife nós abrimos, lá em Boa Viagem, São Paulo, nós estamos sempre estudando, teve Conceição ano passado. Quer dizer, todos os prédios que vão maturando, vão trazendo resultados, tem o Labari, tem o Costa Azul. Vão trazendo os resultados para nós.

De novo, retirar também não faz muito sentido porque eles são parte daquilo que nós chamamos de estratégia e centro orgânico. Já com relação a dissídios, Virgílio, por favor.

**VIRGÍLIO GIBBON:**

Luiz, as negociações estão bastante atrasadas em todos os setores, então só vamos ter visibilidade disso, se tudo der certo, para o final do semestre. Ainda não tem nenhum acordo em vias de estar firmado e já ter uma transparência de quando vai ser esse dissídio dentro do ano.

Do nosso lado, nós esperamos uma negociação impositiva, como nós temos tido em relação às demais praças, mas sempre também quebrado, sempre tentando diluir esse efeito entre o 1S e o 2S.

**LUIZ AZEVEDO:**

Só para entender uma coisa, você falou que a captação está de certo modo alinhada com o ano passado, mas com o Fies vocês têm certa incerteza. No começo do *call* eu tinha entendido que vocês estavam com uma visão de pelo menos uns 7.000 alunos, de calouros no Fies. Esse número já está dentro dessa percepção de *intake* similar ao ano passado ou não?

**ROGÉRIO MELZI:**

Os 7.000 já estão com suas matrículas acadêmicas confirmadas. O que nós não podemos colocar dentro dessa previsão de ficar em linha são as outras 8.000 ou 9.000 vagas que nós temos que vão depender dos processos. Agora está aberta a segunda chamada, o segundo edital, e se houver sucesso no preenchimento, isso pode contribuir para nós irmos além do que eu falei.

Agora também tem uma discussão hoje lá no MEC para que caso não sejam ocupados possam ser usados por veteranos de um jeito mais livre do que foi no semestre passado, o que também tem consequências boas, mas é muito mais do lado da retenção, da PDD na arrecadação do que propriamente na captação.

**LUIZ AZEVEDO:**

Então é uma perspectiva de ter um aproveitamento de 100%. A dúvida é só de qual vai ser o *mix* veterano e calouro nessas vagas remanescentes.

**ROGÉRIO MELZI:**

É sim porque foi dito pelo Ministério da Educação, o interesse deles de fazer o preenchimento das vagas pelas quais eles lutaram tanto para poder ofertar. Então não faz sentido que essas vagas fiquem ociosas, isso dito pelos próprios membros do Ministério.

Entre esse desejo e a operacionalização desse negócio que passa por um sistema novo, com a turma aprendendo a usar, por parâmetros e requisitos novos que os alunos também ainda não estão acostumados, tem uma distância. Por isso que eu acho que o aproveitamento para veteranos, caso seja necessário, acho que o ideal seria a maior parte ser para os alunos. Isso que eu gostaria que acontecesse.

Caso não aconteça, usar para alunos veteranos está alinhado com o desejo do MEC e para nós também é muito bom, porque evidentemente alunos em dificuldade vão poder se beneficiar do programa.

**LUIZ AZEVEDO:**

E só para clarificar na parte de renovação, a leitura de vocês também é positiva para o presencial nesse semestre?

**ROGÉRIO MELZI:**

Ele também é bastante razoável dado o cenário, os dois. Espero que não haja grandes variações com relação ao que nós vimos no passado agora. Tem um efeito mix acontecendo na renovação. Mesmo que eu seja muito bem sucedido na renovação de quem não tem FIES, claro que quem tem FIES renova mais, mas à medida que a penetração do FIES ou o *mix* de alunos Fies reduz naturalmente, que por um lado é bom, porque a reduz a nossa exposição, é um programa que acabou dando tanta dor de cabeça do lado financeiro no final das contas, por outro lado, é claro que isso teve um efeito matemático quando você faz a média ponderada da renovação.

Nós temos sido muito felizes em manter os patamares tanto de Fies como de não-Fies, acho que estamos fazendo isso com muito sucesso, mas esse efeito do mix acaba nos pegando um pouco. Porém, não é suficiente para atender o que eu espero que seja o crescimento de base que nós vamos apresentar nesse ano. Eu espero que nós possamos sim, novamente, deve ser o sexto ou sétimo ano consecutivo, apresentar crescimento de base orgânica e isso sendo uma plataforma para que nós possamos seguir fazendo aquisições ou movimentos não-orgânicos, e seguindo as nossas 20 milhas.

**LUIZ AZEVEDO:**

Entendi. Muito obrigado.

**OPERADORA:**

Não havendo mais perguntas, gostaria de passar a palavra ao Sr. Rogério Melzi para as suas considerações finais.

**ROGÉRIO MELZI:**

Gostaria de agradecer a todos pela participação no nosso call de resultados desse trimestre.

Reforço que seguimos confiantes na nossa capacidade de gerar resultados expressivos mesmo em cenários mais adversos, graças à tudo o que foi construído durante os anos de cenário favorável que vivemos no segmento da Educação. Destaco também que é justamente um cenário mais adverso como esse que vivemos agora que nos permitirá mostrar o resultado de todo esse trabalho de modo mais efetivo, na medida em que marchamos as nossas 20 milhas de modo determinado e disciplinado.

Nossa área de Relações com Investidores está à disposição para atendê-los caso tenham mais alguma pergunta. As informações para contato estão disponíveis em nosso website.

Esperamos revê-los em nossa teleconferência no próximo trimestre.

Mais uma vez obrigado e tenham um bom dia!



**Transcrição da Teleconferência  
Resultados do 4T15 – Q&A  
Estácio Participações (ESTC3.BZ)  
11 de março de 2016**

**OPERADORA:**

A teleconferência da Estácio Participações está encerrada. Agradecemos a participação de todos e tenham um bom dia.

“Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de relações com investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição.”