



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Rating 'AA-(bra)' da Ser Educacional S.A.; Perspectiva Estável

Thu 17 Jun, 2021 - 4:23 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 17 Jun 2021: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' da Ser Educacional S.A. (Ser) e de sua segunda emissão de debêntures quirográficas. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Ser reflete a sua mediana escala de negócios no setor de educação superior, apesar do forte posicionamento de suas marcas nas regiões Norte e Nordeste do país. A classificação incorpora, ainda, a expectativa de crescimento gradual da base de alunos e da geração operacional de caixa, embora o cenário de elevada competição e os desafios trazidos para o setor a partir do início da pandemia possam prejudicar o desempenho esperado. A empresa deve manter adequada liquidez, beneficiada por fluxos de caixa livres (FCFs) positivos nos próximos anos, e alavancagem financeira líquida limitada a 2,0 vezes, aliadas a um cronograma de amortização da dívida gerenciável.

Feedback

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Mediana Escala de Negócios: A Ser apresenta escala de negócios mediana no setor de educação superior do país, com operações ainda concentradas nas regiões Norte e Nordeste. A estratégia de aquisições em curso, aliada à expectativa de maior participação do Ensino a Distância (EAD) na base de alunos, deverá acelerar o ganho de escala e fortalecer seu

posicionamento no setor. Em 31 de março de 2021, a Ser possuía 197 mil alunos matriculados no ensino superior, sendo 66% na modalidade presencial – seu principal segmento, que responde atualmente por aproximadamente 90% de seu faturamento. O EAD deve alcançar 46% da base de alunos da graduação em 2021 e 16% da receita (ante 20% e 9%, respectivamente, em 2020), considerando a adição de 65 mil alunos com a aquisição da Sociedade Técnica Educacional da Lapa S.A. (FAEL), que deve ser concluída neste segundo semestre.

**Incertezas no Ensino Superior:** A pandemia de coronavírus elevou os riscos do setor de ensino superior e impactou a geração operacional de caixa e o capital de giro das empresas. A alta taxa de desemprego a atuação cada vez mais restrita a programas de financiamento públicos, como o Fundo de Financiamento Estudantil (Fies), bem como os atrasos na aplicação do Exame Nacional do Ensino Médio (Enem), devem continuar pressionando a captação de estudantes ao longo de 2021 e contribuindo para elevar as taxas de evasão frente às reportadas em 2020. A Ser e seus pares têm o desafio de expandir suas bases de alunos e reestruturar o modelo de ensino presencial, mantendo a rentabilidade. A Ser também possui o desafio de administrar a inadimplência de seus contratos de financiamento privado com risco próprio (Educred), ainda que este não represente mais do que 5% da sua base de alunos nos próximos dois anos.

**Fortalecimento da Geração de Caixa:** O EBITDA, excluindo os efeitos da IFRS-16, deve ficar em BRL265 milhões em 2021 e BRL308 milhões em 2022, com margens próximas a 20%. As premissas utilizadas incorporam crescimento da base média de alunos de graduação de 37% em 2021, para 229 mil, considerando as aquisições já anunciadas, e de 22% em 2022, para 282 mil. A taxa de evasão deve permanecer elevada em 2021, devido ao aumento da base de alunos do EAD, que apresentam maior propensão a abandonar os estudos do que os de cursos presenciais. A maior participação do EAD também deve pressionar o tíquete médio líquido total, com BRL431/mês em 2021 e BR381/mês em 2022, frente a BRL562/mês em 2020, conforme cálculo da agência. O EBITDA de 2020, conforme critérios da agência, foi de BRL218 milhões, com margem de 17,5%.

**FCF Positivo:** O fluxo de caixa das operações (CFFO) da Ser deve atingir BRL252 milhões em 2021 e BRL285 milhões em 2022, beneficiado pelo aumento do EBITDA e pela menor pressão no contas a receber. Já o FCF deve ficar positivo no horizonte do rating, atingindo BRL95 milhões em 2021 e BRL179 milhões em 2022, após investimentos médios anuais de BRL101 milhões no biênio, e distribuição de dividendos equivalentes a 30% do lucro líquido distribuível.

Alavancagem Conservadora: A Ser deve manter um perfil financeiro conservador, com alavancagem financeira líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, excluindo os efeitos da IFRS-16, limitado a 2,0 vezes, em bases recorrentes. Desconsiderando qualquer EBITDA ou dívida líquida adicional proveniente de futuras aquisições, a empresa teria espaço para desembolsar até BRL500 milhões sem ultrapassar o índice de 3,0 vezes, considerado adequado para sua classificação. Em 31 de março de 2021, este indicador era de 0,5 vez, sendo negativo na média de 2017 a 2020, dada a posição de caixa líquida da empresa no período.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Maior escala de negócios, com maior diversificação geográfica e/ou de portfólio de serviços;
- Fortalecimento da rentabilidade diante da nova dinâmica do setor.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Redução da base de alunos nos próximos anos;
- Enfraquecimento da reputação das marcas da companhia, com relevante perda de participação de mercado;
- Indicador dívida líquida/EBITDA acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração do perfil de liquidez.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Ser incluem:

- Captação no segundo semestre de 2021 de 23 mil alunos na graduação presencial, mantendo a sazonalidade de 60% da captação do ano no primeiro trimestre, e de 44 mil na

graduação EAD, em linha com a captação do primeiro trimestre.

-- Índice de captação total de alunos da graduação/(formatura + evasão) em torno de 1,1 vez no biênio 2021-2022;

-- Reajuste das mensalidades em linha com a inflação média projetada pela Fitch. Para a graduação EAD, foi considerado um repasse de 50% da inflação, dada a maior pressão competitiva neste segmento;

-- Investimentos médios ao redor de BRL97 milhões de 2021 a 2023;

-- Pagamento de dividendos correspondentes a 30% do lucro líquido de 2021 em diante;

-- Desembolsos líquidos de BRL498 milhões em 2021, referentes às aquisições anunciadas da Sociedade Educacional de Rondônia S/S Ltda. (UNESC), do Instituto Avançado de Ensino Superior de Barreiras (IAESB) e da FAEL.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Ser é inferior ao da Cogna Educação S.A. (Cogna, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'; Perspectiva Negativa), devido à menor escala de negócios e portfólio de serviços menos diversificado. Comparado à Anima Holding S.A. (Anima, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)', Perspectiva Estável), a Ser apresenta um perfil financeiro mais conservador, apesar da menor escala. A Anima teve seu rating rebaixado em um grau após a aquisição dos ativos brasileiros da Laureate Education, Inc. (Laureate), dado o enfraquecimento de suas métricas de crédito, com o indicador de alavancagem financeira líquida se mantendo em patamares acima de 3,0 vezes, nos próximos dois anos. Em 31 de março de 2021, a Ser possuía 197 mil alunos matriculados no ensino superior, frente a 921 mil da Cogna e a 130 mil da Anima. As três companhias apresentam adequados perfis de liquidez.

Feedback

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A Ser deve continuar reportando um perfil de liquidez adequado em bases sustentáveis frente a seus compromissos financeiros e para manter a estratégia de aquisições. Em 31 de março de 2021, a companhia reportou caixa e aplicações financeiras de BRL589 milhões e dívida total de BRL706 milhões, composta, principalmente, por

empréstimos bancários (71%) e compromissos a pagar por aquisições (19%). Deste montante, aproximadamente BRL220 milhões vencem no curto prazo e BRL351 milhões até o final de 2023. Em 15 de junho, a Ser concluiu a captação de mais BRL200 milhões junto ao International Finance Corporation (IFC), cujos recursos devem ser utilizados para reforço de caixa e investimentos em expansão.

## **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Ser Educacional S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Ser Educacional S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 17 de junho de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 26 de junho de 2020.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)'.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (21 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Ser Educacional S.A.	Natl LT	AA-(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	AA-(bra) Rating Outlook Stable
● senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	Affirmed	AA-(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Tatiana Thomaz**

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2605

Feedback

tatiana.thomaz@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

### **Renato Mota, CFA, CFA, CAIA**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

### **Mauro Storino**

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

### **Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Ser Educacional S.A. -

## DISCLAIMER

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDOTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDOTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Copyright © 2021 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes

Feedback



independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem

ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

## [READ LESS](#)

### **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

### **ENDORSEMENT POLICY**

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment

etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

---

[Corporate Finance](#)   [Industrials and Transportation](#)   [Latin America](#)   [Brazil](#)

---

ga('set', '732-ckh-767', 'USER\_ID');

Feedback