

06 MAY 2025

## Fitch Atribui, Pela Primeira Vez, Rating 'AA(bra)' à Vitru; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 06 May 2025: A Fitch Ratings atribuiu hoje, pela primeira vez, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', com Perspectiva Estável, à Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. (Vitru). O rating da Vitru reflete sua destacada posição como uma das principais empresas de graduação privada do Brasil com foco no ensino a distância (EaD). A bem-sucedida integração da UniCesumar tem possibilitado fortes margens operacionais, Fluxos de Caixa Livre (FCFs) positivos e a redução da alavancagem financeira para patamares condizentes com a classificação. A empresa apresenta robusta liquidez, mas tem o desafio de gerenciar elevados volumes de dívida vencendo em 2027 e 2028. A concentração e os riscos relacionados ao modelo de ensino a distância, com potenciais alterações regulatórias, limitam o rating. Este segmento se caracteriza por ser mais vulnerável à evasão, à competição e a ciclos econômicos adversos.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Destacada Escala de Operações:** O proeminente perfil de negócios da Vitru se apoia em sua significativa escala na graduação privada do Brasil com foco no EaD. A empresa conta com uma base de 744 mil alunos de graduação digital, além de 20 mil de graduação presencial e 60 mil de educação continuada. A companhia opera por meio das marcas Uniasselvi e UniCesumar, sendo que a última foi adquirida em 2022 e contribuiu para dobrar a base de alunos e impulsionar a geração de caixa da Vitru. Cerca de 71% da receita da empresa derivaram da graduação na modalidade a distância; 13%, de cursos de medicina; 9%, dos demais cursos de graduação presencial; e 7%, de educação continuada em 2024.

**Exposição ao Ensino Digital:** O EaD, apesar do alto potencial de escalabilidade, se caracteriza por apresentar baixas barreiras de entrada, tíquetes médios reduzidos, intensa competição, evasão elevada, maior inadimplência e exposição a riscos regulatórios. Os cursos de EaD têm, em sua maioria, demanda concentrada nas classes C, D e E, o que os torna mais vulneráveis aos ciclos econômicos. Após um período de forte expansão da modalidade nos últimos anos, a Fitch estima um crescimento mais moderado da base, em linha com a tendência observada em 2024. O cenário-base da agência considera uma base estável na graduação digital em 2025 e crescimento em torno de 2% em 2026.

O governo tem avaliado novas medidas para aumentar a regulação dos cursos de graduação digital e deverá criar, ainda este ano, um novo marco regulatório para este segmento. As medidas derivadas do novo marco ainda são incertas, mas a Fitch acredita que será necessária a adaptação de todo o setor. O cenário-base da agência não contempla impactos adversos materiais nos perfis de negócios e financeiro da Vitru com a nova regulação.

**Margens Operacionais Fortes:** O cenário-base da Fitch considera margem de EBITDA entre 32% e 33% em 2025 e 2026, em linha com o apurado nos últimos dois anos, e acima da média de 23% entre 2020 e 2022. A maior rentabilidade desde 2023 reflete os relevantes ganhos de escala advindos da aquisição da UniCesumar, a habilidade da Vitru na integração deste ativo, além da base de cerca de dois mil alunos de medicina da UniCesumar, que possui margem de EBITDA acima de 50%. As margens operacionais do EaD se beneficiam da estrutura *asset light*, com baixa despesa de aluguel e menor custo por aluno. Seu tíquete médio na graduação digital é superior ao de seus competidores neste segmento e também contribui para as margens reportadas.

**FCF Positivo:** O FCF da Vitru deve permanecer positivo, apesar de elevados desembolsos com juros, apoiado pela expansão do EBITDA, pelo reduzido ciclo de caixa e pelos baixos investimentos no modelo de EaD. O cenário-base do rating projeta EBITDA de BRL722 milhões e Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) de BRL175 milhões em 2025 e de BRL775 milhões e BRL245 milhões em 2026, respectivamente, frente ao EBITDA de BRL704 milhões e ao CFFO de BRL220 milhões em 2024. Os investimentos devem ficar em torno de 6,5% da receita, e os dividendos, limitados a 1% do lucro líquido em 2025 e 2026, gerando FCF de BRL20 milhões em 2025 e BRL87 milhões em 2026. Na ausência de aquisições, a Fitch considera maior distribuição de dividendos a partir de 2027.

**Alavancagem Moderada:** A Vitru conseguiu reduzir rapidamente seus índices de alavancagem para patamares compatíveis com o rating, que haviam sido pressionados após a aquisição da UniCesumar. A transação, de BRL3,21 bilhões, foi financiada majoritariamente por dívida, o que resultou em pico de alavancagem de 5,7 vezes em 2022. O cenário-base incorpora índice de dívida líquida/EBITDA de 2,6 vezes em 2025 e de 2,3 vezes em 2026, após ficar em 2,7 vezes em 2024. As projeções da Fitch consideram que a Vitru continuará utilizando o FCF para amortizar sua dívida, que aumentou significativamente desde a aquisição. A agência estima que a companhia reduzirá sua dívida líquida, de BRL1,9 bilhão em 2024, em aproximadamente BRL225 milhões até o final de 2027.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Margem de EBITDA inferior a 25%, em bases recorrentes;
- Redução contínua da base de alunos e/ou perda relevante de participação de mercado;
- Índice de dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- FCF negativo, em bases recorrentes;
- Aumento do risco de refinanciamento.

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

- Maior diversificação e/ou fortalecimento da escala de negócios;

- FCF positivo, em bases recorrentes;
- Manutenção do índice de dívida líquida/EBITDA abaixo de 2,5 vezes, em bases recorrentes;
- Índice de EBITDA/juros pagos acima de 2,5 vezes, em bases recorrentes.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

### **As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da Vitru Incluem:**

- Base final de alunos na modalidade digital de 765 mil e 800 mil em 2025 e 2026, respectivamente;
- Investimentos médios anuais entre 6% e 7% da receita líquida;
- Ausência de aquisições no horizonte do rating;
- Dividendos representando 1% do lucro líquido em 2025 e 2026.

## **ANÁLISE DE PARES**

O rating da Vitru é um grau inferior ao da Cogna Educação S.A. (Cogna, Rating Nacional de Longo Prazo AA+/Perspectiva Estável), que tem maior escala de operações e perfil de negócios mais diversificado, além de contar com importante e previsível fluxo de receitas proveniente do ensino básico. Ambas possuem índices de alavancagem semelhantes, mas a Vitru opera com rentabilidade mais forte.

A Vitru possui classificação idêntica à da Ânima Holding S.A. (Ânima), à da Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (Cruzeiro do Sul) e à da Ser Educacional S.A. (Ser), todas avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', com Perspectiva Estável. A Ânima tem perfil de negócios mais forte que o da Vitru, devido à relevante participação de mercado nos cursos de medicina, o que se traduz em fluxos de caixa mais previsíveis. A Vitru, por outro lado, possui perfil financeiro mais robusto, com maior rentabilidade, menor alavancagem e índices de cobertura de juros mais fortes.

O perfil de negócios da Vitru é mais forte que o da Cruzeiro do Sul e o da Ser, já que a primeira detém maior escala e participação de mercado em seu nicho de operação. Por outro lado, a Cruzeiro do Sul e a Ser possuem histórico de menor alavancagem financeira.

A Vitru apresenta maior exposição ao segmento digital do que seus pares. As cinco reportam liquidez adequada.

## **Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras**

- O EBITDA considera custos de arrendamento como despesas operacionais;
- Despesas não recorrentes foram removidas do EBITDA.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

A Vitru tem sido bem-sucedida em sua estratégia de alongar os prazos e reduzir o custo médio de sua

dívida. Ao final de 2024, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL451 milhões, cobrindo confortavelmente os vencimentos da dívida até o final de 2026, que somavam apenas BRL112 milhões. A Vitru possui o desafio de gerenciar maiores volumes de dívida vencendo em 2027 (BRL737 milhões) e 2028 (BRL936 milhões), e a Fitch espera que a empresa aja proativamente no refinanciamento destes passivos a partir do ano que vem. No final do ano passado, a dívida total, de BRL2,35 bilhões, era totalmente composta por debêntures.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A Vitru é uma empresa privada com foco em ensino superior a distância. Ao final de 2024, contava com uma base total de 825 mil alunos. A companhia possui suas ações listadas na B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão (B3), sem um bloco controlador.

## **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 Vitru.

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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 6 de maio de 2025.

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/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em

nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (6 de dezembro de 2024);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

## Fitch Ratings Analysts

### **Natalia Brandao**

Director

Analista primário

+55 21 4503 2631

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

### **Tatiana Thomaz**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

### **Mauro Storino**

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

## Media Contacts

### **Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

## Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Vitru Brasil Empreendimentos,	Natl LT	AA(bra) 	New Rating

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Participacoes e Comercio S.A			

#### RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◊
NEGATIVE	⊖	◊
EVOLVING	◊	◆
STABLE	◉	

#### Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

#### Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

#### Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

#### DISCLAIMER & DISCLOSURES

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser

acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, 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, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating

varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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 à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization" (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2025 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

## 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.