



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA+(bra)' da Cognas; Perspectiva Negativa Mantida

Thu 10 Jun, 2021 - 1:07 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 10 Jun 2021: A Fitch Ratings afirmou os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Cognas Educação S.A. (Cognas) e de suas debêntures quirografárias. A agência também afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Saber Serviços Educacionais S.A. (Saber), subsidiária integral da Cognas. A Perspectiva dos ratings corporativos permanece Negativa.

Os ratings da Cognas se baseiam em sua elevada escala de operações e em sua capilaridade geográfica, bem como em seu modelo de negócios diversificado. A empresa deve manter liquidez robusta ao longo dos próximos anos, com expectativa de fluxos de caixa livres (FCFs) positivos, e um cronograma de amortização da dívida gerenciável. A Cognas e a Saber são avaliadas em bases consolidadas, dado o forte vínculo entre ambas.

A Perspectiva Negativa reflete os desafios da Cognas de retomar sua geração operacional de caixa e de reduzir sua alavancagem financeira líquida para patamares mais compatíveis com a classificação. A lenta recuperação das atividades no ensino superior presencial no país, potencializada pela pandemia de coronavírus, e a competição mais acirrada no segmento digital poderão pressionar o perfil de crédito da companhia.

Feedback

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Perfil de Negócios: A Cogna é a maior empresa de educação privada do país, com um portfólio de serviços diversificado e complementar e ampla diversificação geográfica. A presença em plataformas integradas de ensino na educação básica, por meio da controlada Vasta, fortalece seu perfil de negócios, devido à maior rentabilidade desta operação frente à do ensino superior e ao elevado potencial de crescimento de suas operações neste mercado, no qual a Cogna ainda tem baixa penetração. Ao mesmo tempo, a destacada escala de operações no ensino à distância (EAD) garante à companhia importantes vantagens competitivas frente aos pares no ensino superior, por permitir maior diluição de custos fixos. Em 31 de março de 2021, a Cogna possuía 921 mil alunos em cursos de graduação, sendo 75% em EAD, e atendia a aproximadamente 1,5 milhão de alunos em 4,6 mil escolas associadas que utilizavam os conteúdos da Vasta.

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, aliada à atuação cada vez mais restrita de programas de financiamento públicos, como o Fundo de Financiamento Estudantil (Fies), e 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 Cogna e seus pares possuem o desafio de expandir suas bases de alunos e reestruturar o modelo de ensino presencial, mantendo a rentabilidade. A Cogna precisa, ainda, administrar com cautela a alta inadimplência dos contratos do programa especial de parcelamento privado (PEP), descontinuado em 2020, que atualmente representa cerca de 10% da sua base de alunos da graduação presencial.

Alavancagem Ainda Pressionada: Pelas projeções do cenário-base de rating, o índice de dívida líquida/EBITDA da Cogna deve ser de 3,8 vezes em 2021 e de 3,0 vezes em 2022, conforme metodologia da agência. Com isso, a companhia fica com margem bastante limitada para suportar novos impactos em sua geração operacional de caixa, o que lhe traria dificuldades para reposicionar este indicador em patamares inferiores ao gatilho de rebaixamento do rating, de 3,0 vezes, em bases recorrentes. Este índice foi bastante elevado em 2020, em decorrência dos ajustes extraordinários na provisão para devedores duvidosos (PDD), no montante de BRL644 milhões. Excluindo este impacto do cálculo do EBITDA, a relação dívida líquida/EBITDA ajustado da Cogna ficaria em 4,0 vezes.

Fortalecimento da Geração de Caixa: O EBITDA consolidado, excluindo os efeitos da IFRS-16 e os ativos de escolas de ensino básico, em processo de venda para a Editora Eleva S.A. (Eleva), deve ficar em BRL716 milhões em 2021 e em BRL837 milhões em 2022, com margens de 16,8% e de 18,7%, respectivamente. As premissas utilizadas incorporam crescimento da

base média de alunos de graduação de 4,6% em 2021, para 805 mil, e de 5,5% em 2022, para 850 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. O EBITDA de 2020 foi de BRL85 milhões (ou BRL729 milhões, caso ajustado pelo efeito extraordinário da PDD).

FCF Positivo: O fluxo de caixa das operações (CFFO) da Cogna deve atingir BRL419 milhões em 2021 e BRL595 milhões em 2022, beneficiado pela menor pressão nas contas a receber. Já o FCF deve ficar positivo no horizonte do rating, atingindo BRL156 milhões em 2021 e BRL222 milhões em 2022, após investimentos médios anuais de BR318 milhões no biênio e ausência de distribuição de dividendos. Estes pagamentos aos acionistas devem ser retomados a partir de 2023, em patamares correspondentes a 25% do lucro líquido distribuível. Os menores investimentos programados para os próximos anos frente à média histórica de BRL667 milhões nos últimos quatro anos estão alinhados à estratégia da companhia de ser mais asset light.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Uma elevação dos ratings é improvável neste momento;
- A revisão da Perspectiva para Estável, de Negativa, dependerá da retomada de maior geração operacional de caixa e de uma relação dívida líquida/EBITDA limitada a 3,0 vezes, a partir de 2022.

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

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

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Captação no segundo semestre de 2021 de 31 mil alunos na graduação presencial e de 176 mil na graduação EAD, mantendo a sazonalidade histórica de 63% de captação no primeiro trimestre frente a 37% no terceiro;
- Índice de captação total de alunos da graduação/(evasão + formatura) de 1,1 vez no biênio 2021-2022;
- Redução da base de alunos presenciais financiados pelo Fies para 5% e de financiados por programas privados próprios (PEP) para 10%, a partir de 2021;
- Desconsolidação das operações de escolas, considerando o processo de venda em curso para a Eleva;
- Queda de 15% na base média de alunos das escolas associadas e dos cursos de idiomas (Red Balloon), bem como das atividades de contraturno em 2021, e retomada do crescimento a partir de 2022, em linha com o Produto Interno Bruto (PIB);
- Adição de 177 mil alunos das escolas Eleva na base da Vasta a partir de 2022;
- Reajuste das mensalidades e dos contratos em linha com a inflação média projetada pela Fitch, de 5,8% em 2021 e de 4,2% em 2022. Para a graduação EAD, foi considerado um repasse de 50% da inflação, dada a maior pressão competitiva neste segmento;
- Investimentos médios anuais de BRL318 milhões nos próximos dois anos;
- Ausência de distribuição de dividendos nos próximos dois anos, com retomada do pagamento de 25% do lucro líquido distribuível a partir de 2023.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Cogna é superior ao da Ser Educacional S.A. (Ser, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', Perspectiva Estável) e ao da Anima Holding S.A. (Anima, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)', Perspectiva Estável), devido à proeminente escala de seus negócios e a um

portfólio de serviços mais diversificado. Estes conferem à Cogna importantes vantagens competitivas, como maior previsibilidade de receitas, permitindo que a empresa sustente maior alavancagem financeira. Em 31 de março de 2021, a Cogna possuía 921 mil alunos matriculados no ensino superior, frente a 197 mil da Ser e a 130 mil da Anima. As três companhias apresentam adequado perfil de liquidez.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Forte: A robusta posição de liquidez da Cogna, em bases consolidadas, é fundamental para que a empresa enfrente os desafios operacionais atuais e honre suas obrigações financeiras de curto prazo, sem necessitar de novas captações. Em 31 de março de 2021, a Cogna reportou caixa e aplicações financeiras de BRL3,9 bilhões e dívida total de BRL6,7 bilhões, composta principalmente por debêntures (96%), além de contas a pagar por aquisição de empresas. Deste montante, aproximadamente BRL1,4 bilhão vencem a curto prazo, e BRL4,4 bilhões, até o final de 2023. A Cogna não deverá enfrentar dificuldades em refinar suas obrigações, caso necessário, dado o seu comprovado acesso a fontes de captação.

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 Cogna Educação 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:

Cogna Educação S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de julho de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de junho de 2020.

Saber Serviços Educacionais S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de julho de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 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

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' e em 'www.fitchratings.com/site/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).

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (26 de agosto de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Saber Servicos Educacionais S.A.	Natl LT	AA+(bra) Rating Outlook Negative	Affirmed	AA+ (bra) Rating Outlook Negative
Cogna Educacao S.A.	Natl LT	AA+(bra) Rating Outlook Negative	Affirmed	AA+ (bra) Rating Outlook Negative
● 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

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

Mauro Storino

Senior Director

Feedback

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 26 Aug 2020\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 26 Aug 2020\)](#)

[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

Cogna Educacao S.A. -

Saber Servicos Educacionais 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 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 SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". 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 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 taxação 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.

ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');

Feedback