

05 MAR 2026

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Cruzeiro do Sul; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 05 Mar 2026: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', com Perspectiva Estável, da Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (Cruzeiro do Sul) e de suas segunda e terceira emissões de debêntures quirografárias.

O rating da Cruzeiro do Sul reflete o consistente histórico de seu desempenho operacional na indústria brasileira de educação superior privada. O modelo de negócios da companhia se beneficia de marcas reconhecidas, bons indicadores de qualidade acadêmica e importante fluxo de receita de cursos da área de saúde. O forte perfil financeiro da Cruzeiro do Sul e sua disciplina financeira também são importantes pilares do rating. A classificação é limitada pela mediana escala das operações da empresa em um setor exposto a intensa competição, pelo cenário macroeconômico e por riscos regulatórios.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de que a Cruzeiro do Sul seguirá ampliando paulatinamente sua base de negócios, com manutenção de saudáveis margens de EBITDA e alavancagem líquida abaixo de 2,0 vezes.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Mediana Escala e Bons Indicadores Operacionais: A Cruzeiro do Sul possui mediana escala de operações na indústria de ensino superior privado, com participação de mercado em torno de 5% na modalidade presencial e 7% na digital. A empresa tem 160,5 mil matriculados na graduação presencial e 376,3 mil na digital, além de 37,8 mil alunos de pós-graduação e educação básica. Seu perfil de negócios se beneficia de ser a quarta maior instituição brasileira privada de capital aberto em número de vagas de Medicina, com 1.069 anuais. As receitas deste curso são mais robustas, defensivas e têm maiores margens, e novas vagas, autorizadas em 2024 e 2025, fortalecerão a geração de caixa a médio prazo.

Nova Regulação Adiciona Desafios: O novo marco regulatório do ensino superior, anunciado em 2025, desafia a dinâmica do setor. A exigência de mais aulas presenciais e o banimento de alguns cursos a distância podem aumentar os custos operacionais e impactar a demanda. Positivamente, o modelo de negócios da Cruzeiro do Sul possui diferenciais, como fortes marcas, bons índices de qualidade acadêmica, importante participação do curso de Medicina no mix de receitas e baixa exposição a financiamentos estudantis.

Isto tem resultado em boa capacidade de crescimento da receita, adequada rentabilidade e prazo de recebimento abaixo da média do setor, o que pode amenizar os impactos da nova regulação. Da

receita, 48% vêm de cursos da área de saúde, 19% dos demais cursos presenciais e 33% do ensino a distância.

Saudável Rentabilidade: A Fitch estima manutenção de saudáveis margens operacionais, apoiadas por ganhos de eficiência, automação de processos, otimização de gastos com aluguel e crescente maturação dos cursos de Medicina. A agência projeta margem de EBITDA ex-IFRS-16 ao redor de 23% em 2026 e 2027, em linha com pares eficientes da indústria, com o esperado para 2025 e acima da média de 18% de 2021 a 2024.

Boa Capacidade de Geração de Caixa: A Cruzeiro do Sul possui adequada capacidade de converter EBITDA em geração de caixa operacional, beneficiada por reduzida alavancagem e prazo médio de recebimento abaixo da média do setor. A Fitch projeta EBITDA ex-IFRS-16 de BRL677 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL440 milhões em 2026 e de BRL728 milhões e BRL500 milhões em 2027, respectivamente, após os BRL645 milhões e BRL387 milhões esperados para 2025, de acordo com cálculos da agência.

O cenário-base do rating incorpora investimentos anuais entre BRL150 milhões e BRL175 milhões em 2026 e 2027, ante projeção de BRL125 milhões em 2025. Na ausência de novas aquisições, a Fitch estima desembolsos com dividendos acima do mínimo regulatório, de forma a manter a alavancagem líquida entre 1,0 vez e 1,5 vez, mas entende que a Cruzeiro do Sul teria flexibilidade para reduzir a distribuição, caso necessário.

Forte Estrutura de Capital: A Cruzeiro do Sul opera com estrutura de capital conservadora, e o cenário-base da Fitch incorpora manutenção de índice dívida líquida/EBITDA ex-IFRS-16 abaixo de 2,0 vezes. Isto lhe proporciona considerável folga para realizar aquisições e/ou acelerar a remuneração de acionistas sem atingir o gatilho de rebaixamento do rating, de 3,5 vezes. O perfil financeiro se beneficiou da oferta pública inicial (IPO), realizada em 2021, que resultou na entrada líquida de BRL1 bilhão, e de uma gestão de caixa prudente deste então. Desde o IPO, a Cruzeiro do Sul realizou apenas uma aquisição, por BRL171 milhões, em 2024.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Indicador dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Margens de EBITDA abaixo de 17%, de forma recorrente;
- Redução contínua da base de alunos e/ou perda relevante de participação de mercado da Cruzeiro do Sul em suas principais regiões de atuação;
- Aumento do risco de refinanciamento.

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

-- Contínuos ganhos de escala com métricas de crédito próximas às atuais.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch para o Cenário de Rating da Cruzeiro do Sul Incluem:

- Base média de alunos nas modalidades presencial e digital crescendo entre 5% e 7,5% em 2025 e ao redor de 3% em 2026;
- Investimentos anuais entre BRL125 milhões e BRL150 milhões em 2025 e 2026;
- Dividendos de BRL177 milhões em 2025 e BRL315 milhões em 2026.

ANÁLISE DE PARES

O rating da Cruzeiro do Sul está um grau abaixo do da Cogna Educação S.A. (Cogna, AA+/Positiva), que tem maior escala de operações e negócios mais diversificados, com importante e previsível fluxo de receitas proveniente do ensino básico. Ambas possuem níveis semelhantes de rentabilidade, mas a Cruzeiro do Sul possui maior histórico de operação com conservadora estrutura de capital.

Cruzeiro do Sul, Ânima Holding S.A. (Ânima, AA(bra)/Estável), Ser Educacional S.A. (Ser, AA(bra)/Estável) e Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. (Vitru) possuem o mesmo rating. Ânima e Vitru têm perfis de negócios mais fortes que o da Cruzeiro do Sul, devido à relevante participação de mercado em seus respectivos nichos. A Cruzeiro do Sul, por outro lado, possui menor alavancagem e índices de cobertura de juros mais fortes. Na comparação com a Ser, ambas possuem mediana escala de operações na indústria. As margens operacionais das duas são similares e ambas possuem conservadora estrutura de capital, mas a gestão de caixa da Cruzeiro do Sul é mais conservadora.

O rating da Cruzeiro do Sul está um grau acima da classificação do Grupo Salta Educação S.A. (Salta, AA-(bra)/Positiva), uma vez que seu perfil de negócios é mais maduro, dado seu histórico de operações mais longo.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- EBITDA considera custos de arrendamento como despesas operacionais;
- Despesas não recorrentes foram removidas do EBITDA;
- Obrigações com aquisições são consideradas dívida;
- Juros pagos são incluídos no fluxo de caixa operacional.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Cruzeiro do Sul apresenta boa disciplina financeira e adequada liquidez. Caixa e aplicações financeiras totalizavam BRL840 milhões em setembro de 2025 e cobriam os BRL588 milhões de dívidas que venciam até setembro de 2027. A empresa possuía BRL242 milhões de vencimentos entre outubro

de 2027 e setembro de 2028. No quarto trimestre de 2025, a Cruzeiro do Sul emitiu BRL550 milhões em debêntures, cujos recursos foram utilizados para pré-pagar dívidas mais onerosas e reforçar o caixa. A emissão reforça a liquidez e a flexibilidade financeira da empresa. A dívida total, de BRL1,3 bilhão em setembro de 2025, era composta por debêntures e obrigações por compra de ativos, não havendo exposição cambial.

PERFIL DO EMISSOR

A Cruzeiro do Sul atua no ensino superior, preponderantemente no Sul e no Sudeste. Tinha 574,5 mil alunos em setembro de 2025 e era controlada pelas famílias fundadoras (Padovese e Figueiredo, com 47% das ações) e pelo fundo soberano de Singapura, o GIC (36,4%).

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 Cruzeiro do Sul 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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 24 de março 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

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 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 (9 de Janeiro de 2026)

-- 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

Andres Correa

Senior Director

Analista secundário

+1 212 908 0559

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 81 4161 7033

Media Contacts

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Cruzeiro do Sul Educacional SA	Natl LT	AA(bra) ● Affirmed	AA(bra) ●

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
• senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed
			AA(bra)

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◆
NEGATIVE	⊖	◆
EVOLVING	⊕	◆
STABLE	⊖	

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.09 Jan 2026\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.09 Jan 2026\)](#)

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

[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), v8.2.0 [\(1\)](#)

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 taxa 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 © 2026 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.