

**RATING ACTION COMMENTARY**

# Fitch Rebaixa Rating da Anima Para 'A+(bra)' Após Conclusão da Aquisição da Laureate

Mon 17 May, 2021 - 5:44 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 17 May 2021: A Fitch Ratings rebaixou o Rating Nacional de Longo Prazo da Anima Holding S.A. (Anima) para 'A+(bra)', de 'AA-(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência removeu a Observação Negativa e atribuiu Perspectiva Estável ao rating.

O rebaixamento reflete o enfraquecimento do perfil financeiro da Anima após a conclusão da aquisição da Laureate Education, Inc. (Laureate), em 14 de maio, embora esta fortaleça o modelo de negócios e a posição de mercado da Anima, dado o significativo incremento de escala e de diversificação geográfica. O desembolso com a aquisição é de BRL4,2 bilhões.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de melhora gradual da geração operacional de caixa da companhia nos próximos anos, sustentada pela captura de sinergias com a empresa adquirida, pela maturação dos cursos de medicina e por ganhos de eficiência operacional com o modelo acadêmico híbrido. Ao mesmo tempo, a Anima deve manter um perfil de liquidez adequado, beneficiado por fluxos de caixa livre (FCFs) positivos a partir de 2021.

Feedback

**PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

Alavancagem Pressiona Rating: A oferta de ações (follow on) realizada ao final de 2020, com entrada líquida de recursos de BRL881 milhões, e outras iniciativas que devem captar

recursos não onerosos no valor de BRL930 milhões não são suficientes para evitar o impacto negativo da aquisição da Laureate no perfil financeiro da Anima. A companhia deve reportar indicador de dívida líquida/EBITDA de 4,7 vezes em 2021 e de 3,4 vezes em 2022, considerando a geração operacional de caixa pro forma de 12 meses destes ativos.

**Fortalecimento da Posição de Mercado:** A aquisição da Laureate é positiva para o perfil de negócios da Anima, pois aumenta substancialmente sua escala de operações e sua abrangência geográfica, além de dobrar seu portfólio de cursos de medicina, com o acréscimo de aproximadamente 900 vagas. A empresa combinada deverá contar com um total de 332 mil alunos (frente a 114 mil da Anima ao final de 2020) e passará a deter o quarto lugar no ranking do setor em número de estudantes e o segundo em vagas de medicina. Os ativos da Anima estão localizados principalmente em Minas Gerais e São Paulo, enquanto os da Laureate estão distribuídos pelas regiões Nordeste, Sul e Sudeste do país, o que gera uma complementaridade nas operações. O cenário-base do rating considera média de alunos de graduação em torno de 272 mil em 2021 e de 290 mil em 2022, com taxas de captação de alunos/(evasão + formaturas) de pelo menos 1,0 vez a partir do próximo ano.

**Fortalecimento Gradual das Margens Operacionais:** O EBITDA consolidado, excluindo os efeitos da IFRS-16, deve ficar em BRL614 milhões em 2021 e em BRL757 milhões em 2022, com margens de 18,1% e de 21,1%, respectivamente. Estes números se comparam a BRL223 milhões e a 15,7% em 2020. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve atingir BRL242 milhões em 2021, refletindo, ainda, alguma pressão nas contas a receber, em virtude das renegociações de prazo com os alunos devido à pandemia e de maiores despesas com juros, provenientes da captação de BRL2,5 bilhões para a aquisição da Laureate. Em 2022, o CFFO deve atingir BRL481 milhões. Já o FCF deverá ficar em BRL90 milhões em 2021 e em BRL284 milhões em 2022, após investimentos médios anuais de BRL151 milhões no biênio, e diante da ausência de distribuição de dividendos em 2021, com retomada destes pagamentos a partir de 2022 (correspondentes a 25% do lucro líquido distribuível). O cenário-base de rating considera a captura de sinergias anuais entre BRL250 milhões e BRL300 milhões até 2024.

**Incertezas no Ensino Superior:** A pandemia de coronavírus elevou os riscos do setor de ensino superior, com impacto na geração operacional de caixa e no 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 recentes 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 Anima pode mitigar estes efeitos pela qualidade acadêmica dos seus cursos, bem como pelo melhor mix e pela previsibilidade de receitas com

os cursos de medicina. O tíquete médio mensal do segmento de ensino deve se manter acima da média do setor, em torno de mil reais, nos próximos dois anos.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

- Indicador dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Fortalecimento das margens de EBITDA;
- Manutenção de adequado perfil de liquidez.

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

- Enfraquecimento da reputação das marcas da companhia, com relevante perda de participação de mercado;
- Redução contínua da base de alunos nos próximos anos;
- Indicador dívida líquida/EBITDA acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração do perfil de liquidez.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

- Base média de 272 mil alunos de graduação em 2021 e de 290 mil em 2022;
- Tíquete médio líquido mensal por aluno em torno de BRL1,0 mil para o biênio 2021-2022;
- Índice de captação de alunos de graduação presencial/(formatura + evasão) de 1,0 vez para a graduação presencial e de 1,5 vez para o ensino à distância (EAD), a partir de 2022.

- Desembolsos líquidos de BRL3,4 bilhões em 2021, considerando a parcela restante da Universidade do Sul de Santa Catarina (Unisul), também adquirida pela Anima, e a aquisição da Laureate, bem como o recebimento pelas vendas de ativos;
- Investimentos médios anuais de BRL151 milhões em 2021 e 2022;
- Dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido distribuível pagos a partir de 2022.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Anima está posicionado três graus abaixo do da Cogna Educação S.A. (Cogna; Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'; Perspectiva Negativa), devido à sua escala de negócios inferior e ao portfólio de serviços menos diversificado. Comparada à Ser Educacional S.A. (Ser, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'; Perspectiva Estável), a Anima possui um perfil financeiro mais pressionado, com índice de alavancagem financeira líquida superior a 3,0 vezes nos próximos dois anos.

A aquisição dos ativos da Laureate impulsionará a escala de negócios da Anima e ampliará sua diversificação geográfica. Ao final do primeiro trimestre de 2021, a companhia reportou 135 mil alunos de graduação, frente a 921 mil da Cogna e a 197 mil da Ser. Incluída a Laureate, em bases pro forma, este número seria de 332 mil alunos. No mesmo período, a taxa de captação de alunos/(evasão + formaturas) ficou em 1,5 vez na Anima (excluindo a Laureate), frente a 1,7 vez na Cogna (impulsionada pela captação no EAD) e a 1,4 vez na Ser.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Gerenciável: A Anima deve manter liquidez adequada após a aquisição dos ativos da Laureate, sustentada, também, pela retomada da geração de FCFs positivos a partir deste ano. A companhia não apresenta grandes concentrações de dívida ao longo dos próximos anos, tendo cerca de BRL400 milhões em vencimentos até o final de 2022.

Em 31 de março de 2021, a Anima reportou caixa e aplicações financeiras de BRL1,2 bilhão e dívida de curto prazo de BRL185 milhões. Este volume de liquidez é temporário e se beneficiou das ofertas de ações ocorridas ao longo de 2020, que totalizaram BRL1,8 bilhão de recursos líquidos. A Anima deve utilizar parte do seu caixa no pagamento da Laureate, de BRL3,8 bilhões, e financiar o restante com os BRL2,5 bilhões captados em sua terceira

emissão de debêntures. Com a aquisição, a Anima também assume aproximadamente BRL401 milhões em dívidas da Laureate.

A Anima deve receber, ainda este ano, cerca de BRL930 milhões pela venda de ativos já acordados, sendo BRL500 milhões pela venda concomitante de 100% de participação nas Faculdades Metropolitanas Unidas (FMU) ao fundo norte-americano Farallon e BRL180 milhões por 100% das cotas das sociedades mantenedoras das Instituições Faculdade Internacional da Paraíba (FPB) e do Centro Universitário dos Guararapes (UNIFG) à Ser. Os recursos restantes dizem respeito à venda de ativos não-principais e a duas operações de sale-leaseback.

### **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 Anima Holding 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:

Anima Holding S.A. (Anima)

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 3 de novembro de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 30 de outubro 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/site/brasil](http://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).

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Anima Holding S.A.	Natl LT	A+(bra) Rating Outlook Stable	Downgrade	AA-(bra) Rating Watch Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Tatiana Thomaz**

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2605

Feedback

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

**Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

**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

Anima Holding 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

Feedback

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