



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Remove Observação Positiva e Eleva Rating da Anima para 'AA-(bra)'; Perspectiva Positiva

Tue 26 Apr, 2022 - 4:16 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 26 Apr 2022: A Fitch Ratings removeu a Observação Positiva e elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Anima Holding S.A. (Anima) para 'AA-(bra)', de 'A+(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência atribuiu Perspectiva Positiva ao rating.

A elevação do rating da Anima reflete a conclusão do aporte de capital de BRL1,0 bilhão pela DNA Capital na Inspirali S.A. (Inspirali), subsidiária da Anima, equivalente a 25% de participação no capital social desta. A capitalização permitiu que o balanço da Anima ficasse melhor posicionado para apoiar sua estratégia de crescimento, beneficiando temporariamente a alavancagem da companhia, uma vez que os recursos deverão ser utilizados para financiar novas aquisições. As ações de rating incorporam a expectativa de que a alavancagem líquida da companhia fique abaixo de 4,0 vezes em 2023, mesmo que parte dos recursos do aporte seja utilizado para aquisições.

A Perspectiva Positiva incorpora a expectativa de melhora das margens operacionais e fortalecimento da geração operacional de caixa da Anima, apoiada no crescimento da base de alunos, em especial no segmento digital, e na maior participação dos cursos de medicina em sua receita.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Perfil de Negócios: A aquisição da Laureate Education, Inc. (Laureate) fortaleceu a posição competitiva da Anima no fragmentado setor de ensino superior no Brasil, aumentou substancialmente sua escala de operações e a abrangência geográfica, além de ter contribuído para o forte crescimento nos mais resilientes cursos de medicina. A aquisição contribuiu, ainda, para a maior diversificação do portfólio de cursos com a adição de 75 mil alunos de ensino à distância (EAD). A empresa encerrou 2021 com 318 mil alunos de graduação, ante 109 mil em 2020. No mesmo período, a companhia ampliou sua base de alunos de medicina para 9,9 mil, de 2,4 mil em 2020, tornando-se a segunda maior instituição privada de ensino do país neste segmento, com 1,7 mil vagas anuais. O alto potencial de escalabilidade do EAD e a maior participação dos cursos de medicina na receita da Anima devem contribuir para o fortalecimento de suas margens operacionais a médio prazo.

Benefício Temporário na Estrutura de Capital: O aporte de capital favorece temporariamente a alavancagem da Anima, uma vez que os recursos deverão ser utilizados para financiar sua estratégia de crescimento. O cenário de rating considera a relação dívida líquida/EBITDA de 3,5 vezes em 2022, beneficiado pelo caixa elevado. Para 2023, a expectativa é que a alavancagem líquida fique abaixo de 4,0 vezes, mesmo considerando que parte dos recursos do aporte seja utilizada para aquisições.

Fortalecimento das Margens Operacionais: O EBITDA consolidado, excluindo os efeitos da IFRS-16, deve ficar em BRL630 milhões em 2022 e em BRL688 milhões em 2023, com margens entre 18% e 18,5%. Estes números se comparam a BRL451 milhões e 17,0% em 2021, que inclui sete meses de operação da Laureate. A expectativa é que a Anima gere um fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL377 milhões em 2022 e BRL462 milhões em 2023, considerando uma normalização do prazo médio de recebimento ante os níveis observados na pandemia de coronavírus. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ficar em BRL101 milhões em 2022 e em BRL184 milhões em 2023. As premissas incluem investimentos médios anuais de aproximadamente BRL250 milhões no biênio e dividendos de BRL58 milhões no acumulado até 2023, referentes à participação da DNA Capital na Inspirali.

Incertezas no Ensino Superior: O ambiente macroeconômico ainda desafiador, com desemprego elevado e deterioração do poder de compra da população, aliado à menor oferta de financiamentos públicos a taxas mais atrativas, deve continuar retardando a plena recuperação do setor. Diante deste contexto, empresas, como a Anima, com portfólio de cursos mais defensivos, como medicina, e com melhores indicadores de qualidade acadêmica tendem a manter uma demanda de estudantes mais constante e com melhor controle das

taxas de evasão, resultando em maior proteção de sua geração operacional de caixa a médio e longo prazos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Indicador dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Margem de EBITDA convergindo para 20%.

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

- Redução contínua da base de alunos nos próximos anos;
- Indicador dívida líquida/EBITDA acima de 4,5 vezes, em bases recorrentes;
- Margem de EBITDA inferior a 15%;
- Deterioração do perfil de liquidez, excluindo os recursos para aquisições.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Base média de 340 mil alunos de graduação em 2022 e de 371 mil em 2023;
- Tíquete médio líquido mensal por aluno, em bases consolidadas, de BRL807 em 2022 e BRL784 em 2023;
- Índice de captação de alunos de graduação presencial/(formatura + evasão) de 1,3 vez em 2022 e 1,1 vez a partir de 2023, beneficiado pela captação projetada do EAD;
- Investimentos médios anuais de aproximadamente BRL250 milhões em 2022 e 2023;
- Dividendos acumulados de BRL58 milhões no biênio 2022-2023 referentes à participação de 25% da DNA Capital na Inspirali;

-- Ausência de aquisições no horizonte de rating;

-- Entrada líquida de recursos de BRL1,0 bilhão referente à capitalização na Inspirali em março de 2022.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Anima é inferior ao da Cogna Educação S.A. (Cogna, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'; Perspectiva Negativa), devido à menor escala e portfólio de serviços menos diversificado. Comparada à Ser Educacional S.A. (Ser, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'; Perspectiva Estável), a Anima possui maior escala de negócios, porém a Ser possui uma estrutura de capital mais conservadora. A Anima reportou 318 mil alunos de graduação ao final de 2021, frente a 804 mil da Cogna e a 207 mil da Ser. No mesmo período, a taxa de captação de alunos/(evasão + formaturas) ficou em 0,9 vez na Anima, frente a 1,1 vez na Cogna e 1,3 vez na Ser, estas últimas impulsionadas pela captação no EAD.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Deve se Manter Adequada: A capitalização na Inspirali reforça temporariamente a liquidez em bases consolidadas, mas estes recursos devem ser utilizados em aquisições futuras. Em 31 de dezembro de 2021, a Anima reportou caixa e aplicações financeiras de BRL515 milhões e dívida total de BRL3,8 bilhões, sendo BRL477 milhões com vencimento até o final de 2022 e BRL1,2 bilhão em 2023.

A Anima tem sido bem-sucedida em sua estratégia de alongamento do perfil da dívida, reduzindo pressões de refinanciamento nos próximos dois anos. Em abril de 2022, a empresa antecipou o pagamento da segunda série da terceira emissão de debêntures, no montante de BRL2,0 bilhões com os recursos de uma nova emissão de debêntures na Inspirali de mesmo valor a taxas mais atrativas. A expectativa é que a companhia mantenha sua estratégia de alongamento da dívida nos próximos meses.

Em 31 de dezembro de 2021, a dívida total era composta por debêntures (74%), empréstimos bancários (18%) e contas a pagar por aquisição (28%).

PERFIL DO EMISSOR

A Anima é uma empresa de ensino superior com atuação nas regiões Sul-Sudeste e, mais recentemente, no Nordeste do Brasil, após a aquisição da Laureate. A companhia encerrou 2021 com aproximadamente 318 mil alunos de graduação, sendo cerca de 10 mil de Medicina, o que a posiciona como a segunda maior instituição privada de ensino neste

segmento. A empresa possui a maior parte de suas ações negociadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (71,68%), permanecendo o restante com os sócios-fundadores e tesouraria.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Anima Holding S.A. (Anima)

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: 5 de novembro de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 8 de dezembro de 2021.

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 disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/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 (15 de outubro de 2021);

-- 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 Watch Positive
	AA-(bra) Rating Outlook Positive	Upgrade

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Tatiana Thomaz

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2605

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

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@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**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.2 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Anima Holding S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à 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 site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, 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 site da Fitch.

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, 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2022 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.

[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
