

RELATÓRIO DE CRÉDITO

17 de janeiro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

Ânima Holding S.A.	Rating	Perspectiva
Rating Corporativo	AA.br	Estável
4ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AA.br	--
4ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AA.br	--
5ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	--

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Guilherme Tsuzaki
Associate Credit Analyst ML
guilherme.tsuzaki@moody.com

Rafael Sommer
Credit Analyst ML
rafael.sommer@moody.com

Nicole Salum
Director – Credit Analyst ML
nicole.salum@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Ânima Holding S.A.

	2021	2022	2023	UDM set/24	2024E	2025E
Indicadores						
Dívida bruta / EBITDA	7,0x	5,4x	4,3x	4,0x	3,8x - 4,2x	3,5x - 4,0x
EBIT / Despesa financeira	0,8x	0,6x	0,9x	1,2x	1,0x - 1,3x	1,3x - 1,5x
CFO / Dívida bruta	7,0%	3,9%	9,6%	12,8%	10% - 12%	12% - 15%
R\$ (milhões)						
Receita	2.651	3.563	3.733	3.812	3.800 - 4.000	4.000 - 4.500
EBITDA	764	1.092	1.216	1.366	1.300 - 1.400	1.400 - 1.600

Fonte: Ânima Holding S.A., Economática e Moody's Local Brasil. Nota: [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] As métricas de crédito da Ânima refletem as demonstrações financeiras da Companhia, de maneira que não estão considerando os resultados anualizados das aquisições realizadas.

RESUMO

O perfil de crédito da [Ânima Holding S.A.](#) (“Ânima” ou “Companhia”, AA.br estável) reflete o aumento de sua escala, conquistado através de uma estratégia de expansão orgânica e inorgânica, aliado à sua sólida posição competitiva no fragmentado mercado de ensino superior privado. A Ânima apresenta boa abrangência geográfica e adequado portfólio de cursos oferecidos, dentre os quais o de medicina.

Em processo de consolidação, o competitivo mercado de ensino superior privado é altamente exposto às condições macroeconômicas e a questões regulatórias. Diante de um portfólio de cursos com fortes marcas, qualidade e mix de natureza mais defensiva, a Moody's Local Brasil reconhece que o modelo de negócios da Ânima fornece certa resiliência a seus resultados operacionais em períodos de condições macroeconômicas adversas, contribuindo para uma melhor gestão dos principais desafios inerentes da indústria. Por outro lado, a concentração de cerca de 40% do resultado operacional nos cursos de medicina segue como um ponto de atenção para o crédito.

A Ânima é um dos maiores grupos de ensino superior privado do Brasil, e sua vertical de Medicina, [Inspirali Educação S.A.](#), (“Inspirali”, AA.br estável), é a segunda maior instituição privada de ensino em seu meio de atuação, com cerca de 12 mil alunos nos cursos de graduação. Ainda, a Companhia dispõe de cursos de aperfeiçoamento profissional em seu segmento de educação continuada e *lifelong learning*, que representam cerca de 5% de suas receitas.

Em setembro de 2024, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) da Ânima, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local Brasil, foi de 4,0x e a cobertura de juros (EBIT/despesa financeira) de 1,2x. Para os próximos 12 a 18 meses, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta e cobertura de juros ajustadas atinjam patamares em torno de 3,5x - 4,0x e 1,0x - 1,5x, respectivamente.

Pontos fortes de crédito

- Fortalecimento de posição competitiva no fragmentado e regionalizado mercado de ensino superior.
- Boa abrangência geográfica e adequado portfólio de cursos com fortes marcas, qualidade e mix de natureza mais defensiva.
- Histórico de aquisições e integrações bem-sucedidas, apesar dos riscos de execução e integração.
- Fundamentos positivos para o setor de educação médica, que possui características defensivas, apesar de alta exposição a questões regulatória.

Desafios de crédito

- Exposição ao competitivo mercado de ensino superior privado, o qual é altamente exposto às condições macroeconômicas.
- Concentração do resultado operacional nos cursos de Medicina, que ainda estão em fase de maturação, apesar de fundamentos positivos.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete que o rating atribuído já considera que as métricas da Companhia seguirão em tendência de melhora diante da estratégia em continuar crescendo sua base de alunos e expandindo suas margens. Também, reconhece a expectativa de uma gestão prudente de sua liquidez em conjunto com o sucesso em alongar seu cronograma de amortização da dívida.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Uma elevação do rating da Ânima poderia ocorrer se o índice de alavancagem bruta ajustada, medida por dívida bruta sobre EBITDA, se mantiver abaixo de 3,5x sustentavelmente e o índice EBIT sobre despesa financeira se mantiver acima de 2,0x.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento poderá ocorrer caso haja uma piora na liquidez e/ou frustração no alongamento do cronograma de amortização da dívida. O rating pode ser rebaixado caso o índice de alavancagem bruta permaneça acima de 4,0x ou caso o índice de EBIT sobre despesa financeira se mantiver abaixo de 1,5x de forma sustentada.

Perfil

Sediada em São Paulo, a Ânima é uma das maiores instituições de ensino superior privado do Brasil, com cerca de 325 mil alunos em seu ensino acadêmico, e sua vertical de medicina, Inspirali, é a segunda maior instituição privada de ensino em seu meio de atuação, com cerca de 12 mil alunos. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2024, a Companhia gerou R\$ 3,8 bilhões em receita líquida com margem EBITDA ajustada de 35,8%.

A Ânima é uma holding não operacional, que possui capital aberto desde 2013 e tem suas ações negociadas na [B3 - Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável). Cerca de 63,7% de suas ações estão em circulação no mercado, enquanto que os sócios fundadores detêm 29,7% de participação acionária. Os 6,6% restantes estão em tesouraria.

Principais considerações de crédito**Fortalecimento do perfil de negócios foi impulsionado por sua estratégia de expansão**

A Ânima teve seu início em 2003, quando os acionistas fundadores adquiriram sua primeira instituição de ensino, o Centro Universitário UNA ("UNA") localizado em Belo Horizonte, no estado de Minas Gerais. Ao longo dessas duas décadas, a Companhia vem crescendo por meio de expansão orgânica e inorgânica em diversas regiões do país. Em maio de 2021, a Companhia concluiu a aquisição dos ativos brasileiros da Laureate Education, Inc. ("Laureate"), pelo valor de R\$ 3,7 bilhões, financiados por recursos levantados em *follow-on* em 2020 e emissão de debêntures em abril de 2021 (no valor de R\$ 2,5 bilhões). Por meio dessa aquisição, a Companhia dobrou sua base de alunos presenciais, inclusive nos cursos de medicina; ganhou tração na prestação de serviços educacionais à distância, tendo em vista que não era um segmento alvo anteriormente; e ampliou sua presença geográfica para regiões que antes não atuava.

Como resultado dessa estratégia e de seu bem-sucedido histórico de execução e integração dos ativos adquiridos, a Companhia obteve ganhos de escala, reforçou sua posição competitiva e passou a se beneficiar de um portfólio de marcas regionais fortes e reconhecidas. Porém, com o aumento significativo da alavancagem após a aquisição dos ativos brasileiros da Laureate e o aumento da taxa básica de juros no Brasil, o principal foco da Ânima se voltou para redução de alavancagem e geração de caixa. A Moody's Local Brasil pondera que se os riscos atrelados ao crescimento não forem adequadamente geridos podem impactar negativamente seu perfil de crédito.

Adicionalmente, o crescimento orgânico no segmento de saúde, por meio de sua vertical Inspirali, tem sido outra alternativa de crescimento da Companhia. Os cursos de medicina ainda estão em fase de maturação, portanto com potencial para aumento de sua base de alunos.

Sólida posição competitiva e boa abrangência geográfica em mercado regionalizado e fragmentado

A Ânima conta com sólida posição competitiva no mercado de ensino superior privado, beneficiando-se de sua boa abrangência geográfica e adequado portfólio de cursos oferecidos. Tendo partido de uma operação inicial de 3,8 mil alunos, atualmente a Companhia é um dos maiores grupos de ensino superior privado do Brasil, e a Inspirali é a segunda maior instituição privada de ensino em seu meio de atuação, com cerca de 12 mil alunos nos cursos de graduação. Em setembro de 2024, sua base de alunos de no segmento de ensino acadêmico atingiu 325 mil alunos, dos quais 210 mil são alunos de cursos presenciais e 115 mil, de ensino à distância ("EAD"). Ainda, a Companhia dispõe de cursos de aperfeiçoamento profissional em seu segmento educação continuada e *lifelong learning*, que compreendem a 34 mil alunos, representando cerca de 5% de suas receitas.

A Companhia opera por meio de 18 Instituições de Ensino Superior ("IES") em treze estados, que juntos correspondem por cerca de 78% do total de matrículas do ensino superior presencial brasileiro. Diante de um regionalizado mercado e forte reconhecimento de suas marcas, atualmente se posiciona entre a principal ou uma das principais instituições em suas praças de atuação nas diferentes regiões de atuação. Suas instituições se dividem em três principais regiões:

- » Sudeste e Centro-Oeste (Goiás, Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo): São Judas, Anhembí Morumbi, UNA, UniBH, Faseh, Milton Campos e IBMR.
- » Sul (Paraná, Rio Grande do Sul e Santa Catarina): UniSociesc, Unisul, UniCuritiba, UniRitter e Fadergs.
- » Nordeste (Bahia, Paraíba, Pernambuco, Rio Grande do Norte e Sergipe): UNIFACS, FPB, UnP, UniFG, AGES e FG.

Mais recentemente, no 3T24, a Companhia iniciou sua primeira turma do curso de graduação de medicina no Estado do Pará, por meio de sua marca UNA, com 50 vagas anuais autorizadas.

O perfil da base de alunos da Companhia é reflexo de sua estratégia ao longo dos últimos anos, com maior foco no presencial e modelos híbridos. O modelo EAD passou a ganhar maior relevância após a aquisição dos ativos brasileiros da Laureate em maio de 2021, levando a um aumento de cerca de 14x na base de alunos do EAD. A prestação de serviços de EAD proporciona maior capilaridade, por possuir menores barreiras físicas e *tickets* médios mais acessíveis comparado ao modelo presencial. Nos doze meses encerrados em setembro de 2024, o ensino à distância correspondeu a cerca de 8% da receita consolidada frente a 7% e 6% em 2023 e em 2022, com perspectivas de aumento à medida que a base de alunos siga em crescimento dada a estratégia da Companhia.

FIGURA 1

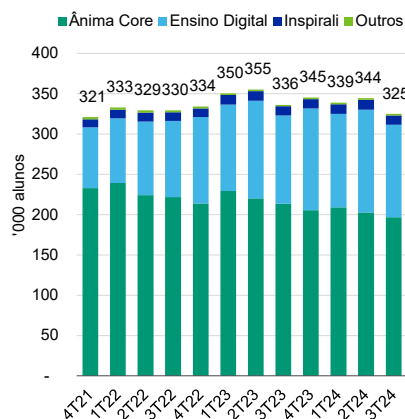
Boa abrangência geográfica,...
Localização das 18 IES



Fonte: Companhia e Moody's Local Brasil

FIGURA 2

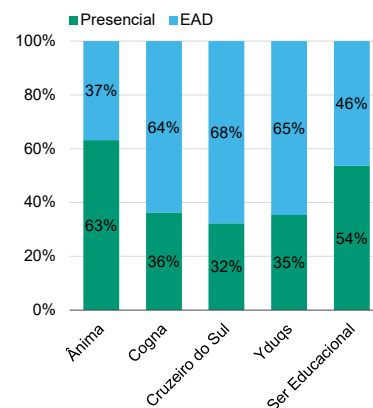
... com sólida base de alunos,...
Evolução da base de alunos de graduação



Fonte: Companhia e Moody's Local Brasil

FIGURA 3

... maior exposição ao presencial
% de alunos por modelo em dezembro de 2023



Nota: Considera apenas alunos de graduação
Fonte: companhias e Moody's Local Brasil

Além de alta correlação com o cenário macroeconômico, o setor tem o desafio de continuar se adaptando

O setor de ensino superior no Brasil é altamente fragmentado, apesar de estar passando por um movimento de consolidação que foi impulsionado por mudanças regulatórias no setor na década de 1990. Como parte dessas mudanças regulatórias destacamos o lançamento de medidas que visavam o incentivo ao investimento privado no setor, dentre elas, a flexibilização para abertura de cursos e instituições, além da regulamentação que permitiu com que as IES fossem empresas com fins lucrativos. Como resultado, diferentemente do ensino básico, atualmente o ensino superior brasileiro é dominado por instituições privadas. Em 2023, segundo último Censo de Educação Superior, realizado pelo Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira ("INEP"), o Brasil conta com aproximadamente 10 milhões de alunos matriculados no ensino superior, dos quais, 79% estão em instituições privadas. Em relação às vagas ofertadas no período, 96% estavam concentradas nas instituições privadas de ensino.

Ainda, de acordo com pesquisa da OCDE – Organização para Cooperação do Desenvolvimento Econômico, *Education at a Glance* 2024, apenas 22% dos brasileiros entre 25 e 64 anos completaram o ensino superior, correspondendo a uma penetração abaixo da média de 41% dos demais países da OCDE. Consideramos que o avanço do ensino à distância, que foi impulsionado pelas medidas de distanciamento impostas pela pandemia, venha a colaborar para o aumento da penetração, tendo em vista que tal modalidade apresenta *tickets* médios mais baixos, possibilitando o acesso ao ensino superior a uma maior parcela da população, além dos benefícios em relação às barreiras físicas e flexibilidade.

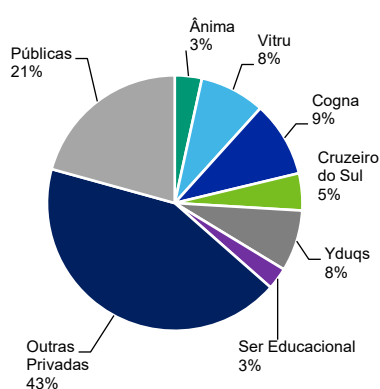
Atualmente, está sendo discutido o novo marco regulatório para o EAD, que deveria ter sido elaborado até 31 de dezembro de 2024. Porém, até a data deste relatório, o novo marco regulatório não foi publicado. Vale mencionar que a revisão busca melhorias para a modalidade que teve forte crescimento ao longo dos últimos anos, e poderá alterar a dinâmica dos cursos de baixa presencialidade, e modalidades a distância. A Moody's Local Brasil espera que os impactos para as empresas do setor seja de forma gradual, com possível período de transição, para que as mesmas consigam se adequar ao novo marco regulatório.

A Moody's Local Brasil acredita que ainda há potencial de crescimento, dada a baixa penetração do ensino superior, aliada ao alto prêmio observado de renda entre trabalhadores que cursam o ensino superior, sempre tendo o desafio das instituições de ensino de se adaptarem e inovarem diante das mudanças do setor, inclusive frente as mudanças demográficas e as novas demandas do mercado de trabalho. Por outro lado, ponderamos que o mercado apresenta intensa competição – principalmente no modelo de EAD - e alta correlação com o cenário macroeconômico diante, por exemplo, da disponibilidade de renda da população, da taxa de desemprego, das alternativas de financiamento e das políticas públicas envolvendo o acesso ao ensino superior. Observa-se que em períodos de conjuntura macroeconômica mais desafiadora, os níveis de evasão e inadimplência tendem a aumentar, também causando uma maior dificuldade no repasse dos custos aos preços das mensalidades.

FIGURA 4

O setor de ensino superior está concentrado nas instituições privadas,...

Posição de mercado

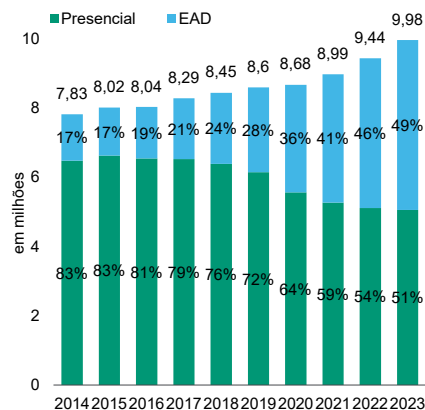


Nota: Valores estimados, matrículas de graduação. Fonte: INEP, companhias e Moody's Local Brasil

FIGURA 5

... e deve apresentar maior penetração do ensino à distância,...

Matrículas por modalidade

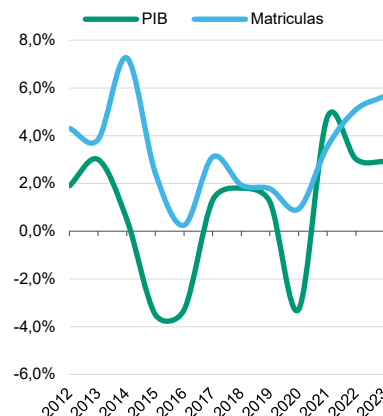


Fonte: Bacen, INEP e Moody's Local Brasil

FIGURA 6

... porém ponderamos a alta correlação com cenário macroeconômico

Evolução de crescimento percentual do PIB e base de alunos



Nota: Considera apenas alunos de graduação. Fonte: IBGE, INEP e Moody's Local Brasil

Melhora de rentabilidade auxiliou na tendência de redução de alavancagem da Companhia

Com um portfólio de cursos com fortes marcas, qualidade e mix de natureza mais defensiva, a Moody's Local Brasil reconhece que o modelo de negócios da Ânima fornece certa resiliência a seus resultados operacionais em períodos de condições macroeconômicas adversas, contribuindo para uma melhor gestão dos principais desafios inerentes da indústria relacionados às taxas de inadimplência, captação e evasão de alunos e poder de precificação.

Após a aquisição dos ativos da Laureate em 2021, que foi realizada majoritariamente com dívida, suas métricas de crédito ficaram pressionadas. Desde então, a Companhia tem conseguido demonstrar uma tendência de melhora na rentabilidade e na alavancagem, apesar ter tido alguns desafios em função de sua elevada despesa financeira em virtude do atual patamar de dívida bruta e patamar da taxa básica de juros no Brasil. Nos nove meses encerrados em 2024, a Companhia reportou um lucro líquido de R\$ 156 milhões, frente a um prejuízo líquido de R\$ 213 milhões no ano encerrado em dezembro de 2023.

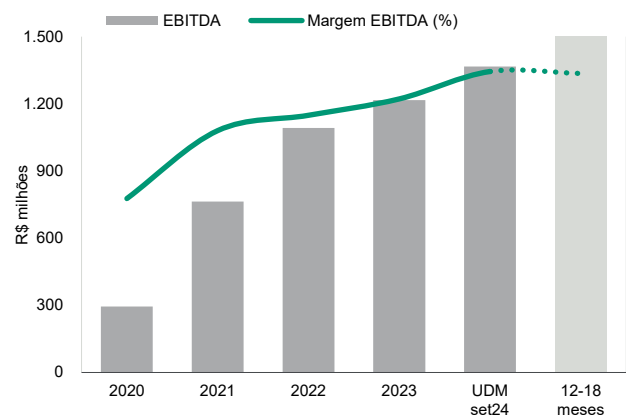
Nos doze meses encerrados em setembro de 2024, a margem EBITDA ajustada atingiu 35,8%, quando comparada a 32,6% em 2023 e uma média de 26% entre 2019 e 2022. Esse avanço é resultado de ganhos de eficiência, com ênfase para: (i) redução de custos e despesas através dos esforços de otimização de espaços físicos e renegociação de contratos de aluguel; (ii) otimização do corpo docente, que se refletiu em redução de custos principalmente a partir do terceiro trimestre de 2023; (iii) expansão dos cursos à distância, cujo modelo dispõe de elevados investimentos em seu início e margens mais altas após ganho de escala podendo atingir cerca de 40%-50%, porém com menor poder de precificação; e (iv) maturação das vagas do curso de medicina, que possuem elevados tickets médios e margens, além de natureza mais resiliente quando comparado à demais cursos. Vale destacar que em 2024, a Companhia obteve 150 novas vagas em medicina, das quais 50 já se iniciaram no 3T24, e as outras 100 deverão se iniciar em 2025. Nos nove meses encerrados em setembro de 2024, o ticket médio referente ao ensino acadêmico do segmento Ânima Core foi de R\$ 841, frente R\$ 222 do EAD e R\$ 9.441 da Inspirali.

Em setembro de 2024, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) foi de 4,0x frente 4,3x e 5,4x em 2023 e 2022 respectivamente. Ao mesmo tempo, o índice ajustado de cobertura de juros (EBIT / despesas financeiras) atingiu 1,2x frente à 0,9x e 0,6x para o mesmo período, estando pressionado pelas elevadas despesas financeiras. Prospectivamente, a Moody's Local Brasil espera a Companhia continue em sua trajetória de melhora resultado, de forma que a alavancagem se mantenha próxima de 3,5x - 4,0x, ao passo em que a cobertura deva permanecer entre 1,0x - 1,5x nos próximos 12 - 18 meses, dado à um cenário de taxa básica de juros ainda elevada, apesar da redução no custo de captação da Companhia.

FIGURA 7:

A melhora na rentabilidade...

Evolução de EBITDA e margem EBITDA (%) ajustados

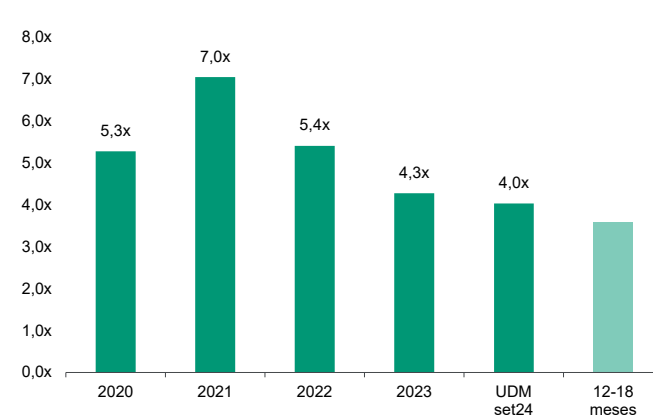


Fonte: Ânima e Moody's Local Brasil

FIGURA 8:

...auxiliou na redução da alavancagem da Companhia

Índice ajustado de alavancagem bruta



Fonte: Ânima e Moody's Local Brasil

Embora a concentração aos cursos de medicina seja alta, a Inspirali provê fundamentos positivos ao crédito da Ânima

Apesar de representar apenas 4% da base de alunos da Ânima, a Inspirali corresponde por cerca de 36% da receita e 43% do resultado operacional consolidado da Companhia.

A exposição relevante em apenas um curso é um ponto de atenção ao crédito da Ânima. No entanto consideramos mitigantes: (i) a maior previsibilidade de fluxo de caixa do curso de medicina, dado seu nicho de mercado; (ii) a abrangência geográfica dos cursos de medicina da Inspirali, cujas marcas regionais são fortes e reconhecidas; (iii) bons indicadores de qualidade; (iv) sua posição competitiva, como segunda maior em seu setor de atuação, com cerca de 5% do mercado; (v) os fundamentos positivos dos cursos de medicina, dado o equilíbrio estrutural entre oferta e demanda que propiciam elevadas margens operacionais. Do lado da demanda, a perspectiva é de manutenção de forte procura pelo curso dado o alto retorno da profissão e a baixa penetração de médicos no país em meio ao envelhecimento da população. Do lado da oferta, por sua vez, existe uma forte exposição às questões

regulatórias, incluindo a abertura de novas vagas em meio a uma intensa dinâmica concorrencial diante da consolidação de mercado. A Moody's Local Brasil considera que tal exposição é uma barreira à entrada, porém também reconhece que existem riscos dado o potencial de mudanças no arcabouço regulatório, que podem incluir, por exemplo, cancelamento de vagas, obrigatoriedade de infraestrutura específica e mudanças no programa "Mais Médicos".

Ainda, a área de medicina exige contínuo estudo por parte do profissional de saúde e os cursos de medicina contam com menores índices de evasão e inadimplência, quando comparados a outros cursos. Ao final de setembro de 2024, a capacidade de alunos dos cursos de medicina era de cerca de 12,4 mil, sendo certo que com a maturação das vagas existentes atingirá cerca de 13,6 mil.

Em março de 2022, a Inspirali firmou aliança estratégica com DNA Capital Consultoria Ltda. ("DNA Capital"), que resultou no aumento de capital de R\$ 1 bilhão na Inspirali. A DNA, então, passou a deter 25% do capital social da Inspirali. A transação veio de encontro da estratégia da Companhia em fortalecer sua vertical de medicina, além de melhorar a estrutura de capital da Ânima, em nível consolidado. Após entrada do novo acionista minoritário, a Inspirali tem investido em seus processos de governança e políticas internas, contando com um time de executivos focados no negócio.

Considerações estruturais

O rating da 4ª Emissão de Debêntures está em linha com o Rating Corporativo (CFR) da Ânima. A operação está inserida no contexto da 1ª e 2ª Séries da 76ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) emitidos pela Virgo Companhia de Securitização. O montante total da operação foi de R\$ 800 milhões, em duas séries, nos respectivos montantes de R\$ 600 milhões e R\$ 200 milhões. O saldo do principal da 1ª Série não é corrigido monetariamente e possui remuneração atrelada a 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro ("DI") acrescida de uma sobretaxa de 1,65% ao ano. Por sua vez, a 2ª Série é corrigida monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), e tem uma remuneração prefixada de 8,0481%. Os juros de ambas as séries são pagos mensalmente, enquanto a amortização de principal da 1ª Série ocorrerá em parcela única no vencimento em 2027 e da 2ª Série, em duas parcelas iguais em 2028 e 2029.

A 5ª Emissão de Debêntures da Ânima foi emitida com o montante de R\$ 200 milhões, em série única, com vencimento em maio de 2029. Seu saldo de principal não é corrigido monetariamente. A emissão conta com juros remuneratórios correspondentes 100% do DI acrescida de uma sobretaxa de 1,92% ao ano. Os juros são pagos semestralmente, enquanto a amortização de principal será em quatro parcelas a partir de maio de 2026 até a data de vencimento.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança

A Ânima é uma empresa com ações negociadas no Novo Mercado da B3, o segmento da bolsa de valores brasileira com o mais alto nível de governança corporativa, sob o código "ANIM3". Atualmente, 63,6% das ações da Companhia estão em circulação no mercado, permanecendo o restante em tesouraria (6,5%) e com os sócios fundadores (29,7%). Atualmente, o Conselho de Administração é composto por oito membros, dos quais três são membros independentes e três do grupo de controle.

Dado o setor de atuação da Companhia, seus riscos ambientais são baixos. Em contrapartida, enxergamos que os riscos sociais são altos diante das tendências demográficas e sociais, capital humano e relações com clientes. A Moody's Local Brasil considera que as mudanças nas tendências demográficas e nas preferências dos consumidores, incluindo aumento da demanda por experiências híbridas e online, tendem a pressionar as instituições de ensino superior a inovar e se adaptar, desafiando principalmente aquelas instituições com recursos limitados a permanecerem competitivas. No âmbito do capital humano, também consideramos os riscos relacionados a dependência e a importância de corpo docente qualificado para garantir a qualidade e diferenciação do ensino, além do relacionamento com os sindicatos diante dos acordos coletivos. Adicionalmente, dada a importância de suas marcas, a Companhia está exposta a riscos reputacionais, que podem surgir de uma variedade de fontes, tais como, a perda do reconhecimento da qualidade e questões de privacidade de dados.

A Companhia também está exposta a riscos atrelados a regulamentações, como por exemplo, a dependência de autorização do Ministério da Educação ("MEC") para abertura de novas vagas em determinados cursos, como por exemplo medicina; redução de incentivos governamentais para o acesso ao crédito estudantil e bolsas de estudos como o Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior ("FIES"); e o Programa Universidade para Todos ("PROUNI"), que concede bolsas de estudo integrais ou parciais a um público alvo para cursos de ensino superior, tendo como contrapartida benefícios fiscais às mantenedoras, tais como a Ânima.

Análise de Liquidez

Ao final de setembro de 2024, a Ânima reportou R\$ 1,5 bilhão em caixa e equivalentes e R\$ 452 milhões em dívidas bancárias, debêntures e contas a pagar por aquisição com vencimento no curto prazo. Cabe mencionar que parte desse caixa corresponde à Inspirali. A Moody's Local Brasil pondera que existem políticas formais para transações com partes relacionadas entre Inspirali e Ânima que limita o uso do caixa da Inspirali para fazer frente a dívidas no nível da holding da Ânima. Em setembro de 2024, a dívida bruta ajustada incluía dívida financeira (R\$ 4,2 bilhões), arrendamentos (R\$ 1,2 bilhão) e obrigações por aquisições (R\$ 67 milhões), totalizando R\$ 5,5 bilhões.

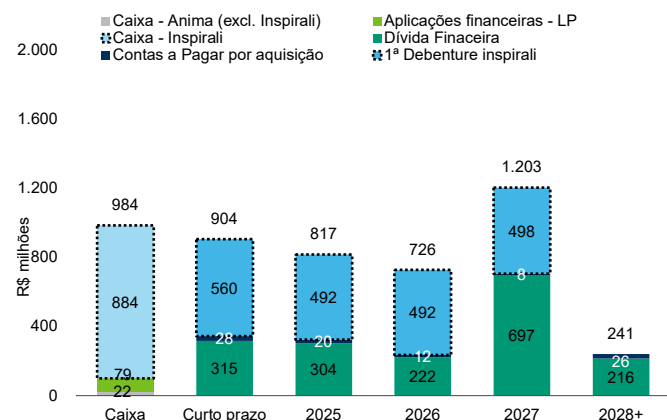
Reconhecemos que a Companhia conseguiu alongar seu cronograma de dívidas e reduzir suas pressões de liquidez imediata, ao longo de 2024, por meio de uma gestão ativa de seus passivos, o que incluiu: (i) a 2ª Emissão de Debêntures da Inspirali no valor de R\$ 2 bilhões em maio, (ii) a 5ª Emissão de Debêntures da Companhia no valor de R\$ 200 milhões, também em maio, (iii) a 6ª Emissão de Debêntures da Companhia no valor de R\$ 360 milhões em agosto, e (iv) captação e rolagem de dívidas, que totalizaram R\$ 270 milhões até o final de setembro.

Adicionalmente, a Ânima possui alternativas para melhorar a liquidez e/ou acelerar a redução de alavancagem em caso de necessidade, incluindo venda de carteiras de crédito junto a parceiros, adiantamento de recebíveis e vendas pontuais de ativos não core, por exemplo, por meio de operações de *sale-leaseback*. A Moody's Local Brasil espera que a Companhia seguirá realizando uma gestão ativa de seus passivos financeiros, de modo a seguir com o alongamento de seu cronograma de amortização de dívida e evitar pressões maiores de liquidez diante da concentração de pagamentos ao longo dos próximos anos.

FIGURA 9:

A Companhia foi bem sucedida em alongar seu cronograma de amortização em 2024,...

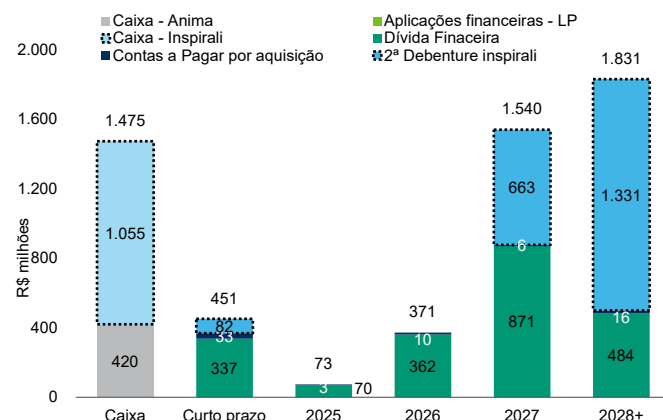
Cronograma de amortização de dívidas, dezembro de 2023



Fonte: Ânima e Moody's Local Brasil

FIGURA 10:

... porém, uma gestão ativa dos passivos financeiros continua necessária para endereçar suas torres de 2026
Cronograma de amortização de dívidas, setembro de 2024



Fonte: Ânima e Moody's Local Brasil

Prospectivamente, consideramos que a Companhia terá uma gestão prudente de sua alocação de capital, de maneira a preservar e/ou reforçar sua posição de caixa. Em nossas estimativas, estamos considerando: (i) distribuição mínima de dividendos de 25%, tanto para a Ânima quanto para a Inspirali; (ii) *capex* em torno de R\$ 350 milhões por ano (que inclui pagamento de principal de arrendamento, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local Brasil).

A maior parte das dívidas, que incluem suas debêntures no nível da Ânima e Inspirali e empréstimos junto ao International Finance Corporation ("IFC"), apresentam *covenants* financeiros. No primeiro trimestre de 2024, a Companhia junto ao IFC acordaram novos índices financeiros que deram maior folga aos *covenants*, principalmente em relação à cobertura de juros. Adicionalmente, apesar de ter realizado operações de cessões de recebíveis em valor acima do estabelecido contratualmente com o IFC a dívida não foi declarada vencida antecipadamente, dado a obtenção de *waivers* junto ao IFC e acordo de novos limites para estas operações. A Moody's Local Brasil enxerga que a Companhia tem aumentado seu nível de conforto entre suas métricas de crédito e seus *covenants* financeiros estabelecidos em seus instrumentos de dívida.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMazenadas PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definidos nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.