



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA-(bra)' da Anima; Perspectiva Estável

Fri 18 Sep, 2020 - 2:38 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 18 Sep 2020: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) da Anima Holding S.A. (Anima). A Perspectiva do rating é Estável.

O rating da Anima reflete a sua escala de negócios mediana na fragmentada e competitiva indústria de ensino superior no Brasil, além da menor rentabilidade de suas operações frente aos pares, ainda que a destacada qualidade de seu portfólio de cursos e a renomada reputação de suas instituições mitiguem estes riscos. O foco no crescimento da vertical de saúde, com cursos de Medicina, deve beneficiar a geração de EBITDA da companhia e contribuir para a melhora de suas margens a médio prazo. Na visão da Fitch, a companhia conciliará a busca por novos ativos com maior disciplina financeira, mantendo a alavancagem financeira líquida limitada a 3,0 vezes e robusta posição de liquidez frente a sua dívida de curto prazo.

A classificação incorpora, ainda, a expectativa de que a Anima conseguirá gerenciar de forma adequada os impactos negativos da pandemia de coronavírus em seus negócios, caracterizados pelo aumento na inadimplência e alongamento nos prazos de recebimento, maiores taxas de evasão e menor captação de alunos no segundo semestre de 2020. A empresa também deverá ser capaz de se adaptar à provável mudança na dinâmica do setor de educação superior no Brasil, com uma busca crescente por cursos com maior carga horária online.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa da Fitch de que a Anima manterá um perfil financeiro alinhado com o seu rating, mesmo durante o atual ciclo de crescimento inorgânico, além de apresentar melhora gradual de sua geração operacional de caixa nos próximos anos, beneficiada pelo fortalecimento de sua posição de negócios, pela maturação das unidades atuais e pelos ganhos de eficiência com o modelo acadêmico híbrido. A Anima tem o desafio de integrar as companhias adquiridas, Centro Universitário Ages (UniAges), Centro Universitário Curitiba (Unicuritiba), Centro de Ensino Superior de Vespasiano Ltda. (Faseh), Centro Universitário FG (UniFG) e Universidade do Sul de Santa Catarina (Unisul), cujas margens de contribuição são inferiores à média das demais empresas do grupo.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Incertezas no Ensino Superior: A pandemia de coronavírus acentuou os desafios do setor de ensino superior, com impacto na geração operacional de caixa e no capital de giro das empresas. A maior taxa de desemprego deve pressionar a captação de estudantes e elevar a evasão frente a 2019. O aumento da inadimplência, maiores prazos para pagamento e potenciais atrasos nos repasses do Fundo de Financiamento Estudantil (Fies) devem aumentar as necessidades de capital de giro das empresas do setor. Neste cenário, a Anima encontra-se menos pressionada que seus pares, com menor queda estimada na captação do segundo semestre, ante uma retração média de 60% esperada para o setor. Seu modelo de negócio se beneficia da qualidade acadêmica dos seus cursos e do melhor mix de receitas, com a adição de cursos de maior valor agregado, como os de Medicina. A Anima tem reportado as maiores taxas de captação de estudantes entre os pares, com captura de alunos provenientes de outras instituições e controle da evasão.

Escala Mediana na Indústria: A Anima possui mediana escala de negócios no setor de ensino superior no Brasil, com operações ainda concentradas nas regiões Sul e Sudeste, em especial em Minas Gerais, São Paulo e Santa Catarina. A suspensão da oferta de cursos na modalidade de ensino à distância (EAD), desde 2017, limita o crescimento orgânico da escala de suas operações de forma mais rápida. A Anima tem procurado fortalecer seu perfil de negócios via aquisições, com o aumento da escala e da diversificação geográfica – com ênfase em cursos de maior tíquete médio. Em 30 de junho de 2020, a companhia possuía 119 mil alunos no ensino superior, sendo 2,4 mil matriculados em 533 vagas de Medicina, que deve aumentar para 923 vagas após a conclusão das aquisições da UniFG e Unisul. O cenário-base da agência compreende uma base média de 120 mil alunos em 2020, e de 139 mil alunos em 2021, considerando as aquisições já realizadas e/ou anunciadas. No mesmo período, a taxa de captação de alunos/(evasão + formaturas) deve ficar em 1,0 vez no biênio.

Crescimento de Margens por Eficiência Operacional: O modelo acadêmico híbrido, implantado em 2018, aliado à estratégia de ampliar seu portfólio de cursos na vertical de saúde, deve gerar um crescimento gradual e sustentável nas margens da Anima. Em seu cenário-base, a Fitch projeta EBITDA de BRL228 milhões para 2020 e de BRL305 milhões para 2021, com margens de 16,9% e de 17,3%, respectivamente, que se comparam a BRL161 milhões e margem de 13,6% em 2019. Em 2020, o fluxo de caixa das operações (CFFO) deve ficar em BRL114 milhões, pressionado pelo aumento do contas a receber, em função da inadimplência e de renegociações de prazo para pagamento das mensalidades por conta da pandemia de coronavírus, sendo de BRL249 milhões em 2021, enquanto o fluxo de caixa livre (FCF) deverá ficar de neutro a ligeiramente negativo no ano, com retorno a patamares positivos a partir de 2021, ao redor de BRL94 milhões. A Fitch projeta investimentos médios anuais de BRL125 milhões no biênio e ausência de pagamento de dividendos em 2020, com retomada a partir de 2021 (25% do lucro líquido).

Alavancagem Conservadora: A Anima possui espaço para se alavancar dentro de seu atual rating, o que reduz as pressões sobre sua estrutura de capital decorrentes de uma menor geração operacional de caixa neste ano. A companhia pode realizar desembolsos em aquisições de até BRL750 milhões, desconsiderando qualquer EBITDA ou incorporação de dívida líquida adicional das adquiridas, sem que a alavancagem financeira líquida atinja o gatilho de rebaixamento, de 3,0 vezes. O cenário-base da agência estima uma relação dívida líquida/EBITDA de 0,6 vez nos próximos dois anos, com caixa líquido a partir de 2022.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

Ações de rating positivas não são esperadas a curto prazo, dado o cenário desafiador da economia brasileira e do setor de ensino superior. A médio prazo, desenvolvimentos positivos estariam sujeitos aos seguintes fatores:

-- Maior escala na indústria de ensino superior do Brasil;

-- Fortalecimento da rentabilidade.

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

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

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Base média de 120 mil alunos em 2020 e de 139 mil em 2021;
- Tíquete médio mensal por aluno de BRL938 em 2020 e BRL1.059 em 2021, já considerados os descontos;
- Índice de captação de alunos de graduação presencial/(formatura + evasão) de 1,0 vez em 2020-2021 e de 1,2 vez em 2022.
- Redução gradual da base de alunos financiados pelo Fies para abaixo de 10% a partir de 2021;
- Investimentos médios de BRL125 milhões no biênio 2020-2021;
- Dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido pagos a partir de 2021;
- Desembolsos de aquisições já realizadas/anunciadas de BRL420 milhões em 2020 e de BRL135 milhões em 2021, considerando a parcela restante da Unisul.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Anima está posicionado no mesmo patamar do da Ser Educacional S.A. (Ser, 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Estável) e dois graus abaixo dos da Cogna Educação S.A. (Cogna; 'AA+(bra)'; (AA mais (bra)); Perspectiva Negativa), devido à proeminente escala de negócios e a um portfólio de serviços mais diversificado e complementar desta última, que

inclui a atuação nos segmentos de ensino básico e plataformas educacionais. Estes pontos conferem à Cogna importantes vantagens competitivas e maior rentabilidade frente aos pares, permitindo que a empresa sustente classificação superior. No entanto, a Anima e a Ser apresentam um perfil financeiro mais conservador que o da Cogna, com maior espaço para se alavancar dentro da atual categoria de rating sem pressionar os gatilhos de rebaixamento. As três companhias apresentam liquidez adequada.

Em 30 de junho de 2020, a Anima possuía 119 mil alunos no ensino superior, ante 888 mil da Cogna e 184 mil da Ser, enquanto sua margem de EBITDA era de 16,1%, frente a 15,4% da Cogna e 20,7% da Ser. A Fitch espera que o ganho de eficiência operacional com o novo modelo acadêmico da Anima eleve as margens da companhia para patamares mais próximos aos dos pares a partir de 2022. Por outro lado, a Anima tem conseguido manter suas taxas de captação de alunos/(evasão + formaturas) acima das de seus pares. No primeiro semestre do ano, este índice ficou em 1,2 vez para a Anima, comparado a patamares negativos para a Ser e a Cogna, dada a menor captação e maior evasão destas no período. A Anima também apresenta menor exposição ao Fies, por atuar em um nicho considerado mais premium, cujos alunos dependem menos de programas de financiamento. Em 30 de junho de 2020, 10,8% da base de alunos da graduação da Anima eram financiados pelo Fies, frente a 17,6% da Ser e 9,3% da Cogna.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Robusta: A Anima deve sustentar robusta posição de liquidez frente a sua dívida de curto prazo, beneficiada pela expectativa de geração de FCFs positivos e inexistência de grandes concentrações de vencimento de obrigações financeiras ao longo dos próximos anos. Em 30 de junho de 2020, a companhia reportou caixa e aplicações financeiras de BRL793 milhões e dívida de curto prazo de BRL130 milhões, resultando em cobertura do caixa frente à dívida de curto prazo de 6,1 vezes, acima da média histórica 1,5 vez de 2015 a 2019. O volume de liquidez se beneficiou da oferta de ações, de BRL1,1 bilhão, ocorrida em janeiro de 2020. A Fitch entende que esse patamar de liquidez é temporário e que parte do caixa deverá ser consumido em aquisições, dados os atuais movimentos de consolidação no setor e os compromissos já assumidos, no montante de BRL555 milhões.

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 521/12.

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.

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: 4 de fevereiro de 2020.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em 'www.fitchratings.com/brasil'.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"),

subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

RATING ACTIONS

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

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Tatiana Thomaz

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2605

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro 20220-460

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

Associate 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

APPLICABLE CRITERIA

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 08 May 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

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. 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 RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é

obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD 1.000 e USD 750.000 (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 USD 10.000 a USD 1.500.000 (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

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Corporate Finance Industrials and Transportation Latin America Brazil
