

04 Feb 2020 | Upgrade

Fitch Remove Observação Negativa e Eleva Rating da Anima Para 'AA-(bra)'

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-04 February 2020:

A Fitch Ratings removeu a Observação Negativa e elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Anima Holding S.A. (Anima) para 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), de 'A+(bra)' (A mais (bra)). Ao mesmo tempo, a agência atribuiu Perspectiva Estável ao rating.

A elevação do rating segue a conclusão, em 3 de fevereiro de 2020, da oferta de ações primárias (follow-on) da Anima, no valor aproximado de BRL1,1 bilhão, que resultou na substancial melhora da estrutura de capital e da flexibilidade financeira da companhia. A Fitch entende que a Anima utilizará os recursos da oferta para ampliar sua escala de operações e fortalecer sua posição de negócios por meio de aquisições, além de, pontualmente, gerenciar seu passivo, liquidando dívidas mais caras. Na visão da agência, a companhia conciliará a busca por novos ativos com maior disciplina financeira, mantendo a alavancagem financeira líquida ajustada inferior a 3,0 vezes e posição de liquidez superior às suas obrigações de curto prazo.

O rating atual da Anima reflete sua mediana escala de negócios na fragmentada e competitiva indústria de ensino superior no Brasil e a menor rentabilidade de suas operações frente aos pares do setor, ainda que a destacada qualidade do seu portfólio de cursos e a renomada reputação de suas instituições mitiguem parcialmente estes riscos. A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de que a empresa manterá um perfil financeiro alinhado ao novo rating, mesmo durante o atual ciclo de crescimento inorgânico, além da melhora gradual da 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 operacional com o novo modelo acadêmico. A Anima tem o desafio de integrar as companhias recentemente adquiridas, Centro Universitário Ages (UniAges), Universidade do Sul de Santa Catarina (Unisul) e Centro Universitário Curitiba (Unicuritiba), cujas margens de contribuição são inferiores à média das demais empresas grupo.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Melhora da Estrutura de Capital: A conclusão da oferta de ações primárias da Anima, com a entrada de recursos no caixa de cerca de BRL1,1 bilhão, melhora materialmente sua estrutura de capital. Com a operação, a alavancagem financeira ajustada líquida da companhia, segundo os critérios da Fitch, passará, imediatamente, para cerca de 1,0 vez. Após incorporar a liquidação, em 2020, das aquisições anunciadas pela empresa, a agência acredita que o índice dívida líquida ajustada/EBITDAR deverá atingir 1,6 vez ao final de 2020.

A Fitch acredita que a Anima continuará crescendo sem comprometer seu perfil financeiro. Segundo as projeções da agência, a empresa deve apresentar relação dívida líquida ajustada/EBITDAR inferior a 3,0

vezes nos próximos anos. Ao final de setembro de 2019, os índices dívida total ajustada/EBITDAR e dívida líquida ajustada/EBITDAR, calculados segundo os critérios da Fitch, ficaram em 4,2 vezes e 3,8 vezes, respectivamente.

Crescimento de Margens Por Eficiência Operacional: A Fitch espera melhora gradual das margens da Anima a médio prazo, como resultado do novo modelo acadêmico implantado pela companhia em 2018. Este deve aumentar o número de alunos por disciplina e otimizar a utilização de recursos, além de elevar a participação dos cursos híbridos em seu portfólio. Resultados deverão começar a aparecer de forma mais significativa a partir de 2020, combinados à maturação das unidades abertas ao longo dos últimos dois anos. A consolidação da Unisul — caso ocorra —, a partir de 2021, e da Unicuritiba deverá pressionar negativamente as margens da Anima nos primeiros anos.

Em seu novo cenário-base, incorporando a Unicuritiba e a Unisul a partir de 2021, a Fitch projeta o EBITDAR da Anima em BRL302 milhões em 2020 e em BRL382 milhões em 2021, com margens de 23,5% e 24,0%, respectivamente. Nos mesmos anos, o fluxo de caixa das operações (CFFO) deverá ser de, aproximadamente, BRL105 milhões e BRL220 milhões, respectivamente, enquanto o FCF deverá ficar em BRL10 milhões em 2020 e em BRL130 milhões em 2021.

Fortalecimento da Base de Ativos: A Fitch entende que a Anima tem procurado, por meio de aquisições, fortalecer seu perfil de negócios com o aumento da escala e da diversificação geográfica e do portfólio de seus cursos – com ênfase em disciplinas de maior tíquete médio, como medicina. Atualmente, a combinação de mediana escala de negócios, baixa diversificação relativa do portfólio de cursos e concentração das operações em algumas cidades do competitivo mercado da região Sudeste impõe restrições à rentabilidade da Anima. A companhia, quando comparada aos competidores de maior porte, apresenta baixa diluição de custos, que se traduz em menor geração de EBITDA por aluno.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Maior escala na indústria de ensino superior do Brasil;
- Fortalecimento da rentabilidade.

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa Incluem:

- Queda contínua na captação de alunos, que resulte em indicador de captação/(formaturas + evasão) abaixo de 1,0 vez, em bases recorrentes;
- Margens de EBITDAR decrescentes e recorrentes, abaixo de 20%;
- Enfraquecimento da reputação das marcas da companhia, com relevante perda de participação de mercado;
- Alavancagem líquida ajustada superior a 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração da liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Oferta de ações primárias no valor de BRL1,1 bilhão;
- Margem de EBITDAR de 23,0% em 2019 e de 23,5% em 2020;
- Desembolsos para aquisição de empresas de BRL250 milhões em 2019 e de BRL450 milhões 2020;
- Incorporação da Unicuritiba em 2020 e da Unisul a partir de janeiro de 2021.

RESUMO DA ANÁLISE

A Anima está classificada dois graus abaixo da Kroton Educacional S.A. (Kroton, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)); Perspectiva Estável), devido à sua menor escala, à diversificação operacional e à rentabilidade. Em 30 de setembro de 2019, a Anima apresentava uma base de 112,8 mil alunos no ensino superior, em comparação com 865,6 mil da Kroton, enquanto a sua rentabilidade permanecia inferior, com margem de EBITDAR de 23,7%, frente aos 32,3% da Kroton. 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, a companhia reportou taxas de captação de alunos da graduação presencial/(evasão + formaturas) de 1,4 vez, frente ao índice de 1,0 vez da Kroton.

Em comparação com a Ser Educacional S.A. (Ser, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Estável), a Anima possui escala de negócios semelhante à desta empresa: considerando as aquisições da Unisul e da Unicuritiba, conta com 137 mil alunos, frente a 162 mil alunos na Ser. Em termos de margem (30,5% de EBITDAR), a Ser está em posição mais favorável por ter cursos de graduação no modelo de ensino a distância (EAD), com maior rentabilidade. A forte presença da Ser no Nordeste também contribui para a obtenção de menores custos. No caso da taxa de captação, o índice de 1,1 vez da Ser está abaixo do da Anima.

A Anima apresenta menor exposição ao Programa de Financiamento Estudantil (Fies), por atuar em um nicho considerado mais premium, cujos alunos dependem menos de programas de financiamento. Em 30 de setembro de 2019, 13,5% da base de alunos da graduação presencial da Anima eram financiados pelo Fies, frente a 14,2% da Kroton e 23,5% da Ser. Para mitigar a queda da exposição ao Fies, algumas empresas têm oferecido aos alunos programas de financiamentos privados próprios, cujo risco ainda não foi testado. No mesmo período de 2019, 14,5% dos alunos da Kroton estavam atrelados a estes programas, em comparação a aproximadamente 3% na Ser e 2% na Anima.

Do ponto de vista financeiro, sem considerar os recursos da oferta de ações primárias, a Anima apresentava alavancagem financeira líquida entre os índices da Kroton e da Ser em setembro de 2019. A Anima reportou, no período, dívida líquida ajustada/EBITDAR de 3,8 vezes, frente a 4,7 vezes na Kroton e 1,1 vez na Ser. Na mesma data, a companhia apresentou fraco índice de caixa sobre a dívida de curto prazo, de 0,4

vez, frente aos de 0,6 vez da Kroton e de 2,4 vez da Ser. Imediatamente após a oferta de ações primárias, a alavancagem financeira ajustada líquida da companhia, segundo os critérios da Fitch, deverá ficar próxima a 1,0 vez. Após incorporar a liquidação, em 2020, das aquisições anunciadas e esperadas pela empresa para o ano, a agência acredita que o índice dívida líquida ajustada/EBITDAR da Anima deverá atingir 1,6 vez.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- A dívida total ajustada inclui obrigações com alugueis e contas a pagar por aquisições;

-- EBITDA ajustado com despesas não recorrentes.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Melhora da Liquidez: A Fitch acredita que a Anima apresentará liquidez mais robusta, superior às suas obrigações de curto prazo, suportada pelos recursos da segunda emissão de debêntures da companhia, de BRL350 milhões em novembro de 2019, e da oferta de ações, de BRL1,1 bilhão em fevereiro de 2020. A manutenção de adequado perfil de liquidez é um importante fator de sustentação do rating da Anima.

Em 30 de setembro de 2019, a companhia reportou caixa e aplicações financeiras de BRL108 milhões e dívida de curto prazo de BRL297 milhões, o que resultou em fraca cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa e aplicações financeiras — de 0,4 vez, inferior à média histórica de 1,6 vez de 2014 a 2018. O maior saldo de dívida de curto prazo em setembro do ano passado refletiu o empréstimo-ponte de BRL100 milhões contraído para a aquisição da Ages.

Ao final de setembro de 2019, a Anima reportou dívida total de BRL1,1 bilhão, composta, principalmente, por arrendamento por direito de uso (48%), debêntures (13%), obrigações a pagar por aquisições (13%), empréstimos com o International Finance Corporation — IFC (10%) e outros empréstimos (16%).

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:

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: 14 de novembro de 2019.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf

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 (19 de fevereiro de 2019);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Anima Holding S.A.; National Long Term Rating; Upgrade; AA-(bra); RO:Sta

Contato:

Primary Rating Analyst

Tatiana Thomaz,

Associate Director

+55 21 4503 2605

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Secondary Rating Analyst

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

Associate Director

+55 21 4503 2629

Committee Chairperson

Ricardo De Carvalho,
Managing Director
+55 21 4503 2627

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

Metodologia Aplicada

[Corporate Rating Criteria \(pub. 19 Feb 2019\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 19 Feb 2019\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 18 Jul 2018\)](#)

[National Scale Ratings Criteria \(pub. 18 Jul 2018\)](#)

Divulgações adicionais

[Condição da solicitação](#)

[Política de endosso](#)

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.

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 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).

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.