



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Coloca Rating da Anima em Observação Positiva Após Anúncio de Aporte de Capital na Inspirali

Wed 08 Dec, 2021 - 12:26 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 08 Dec 2021: A Fitch Ratings colocou em Observação Positiva o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' da Anima Holding S.A. (Anima).

A Observação Positiva reflete o potencial alívio na estrutura de capital da Anima após o anúncio, em 29 de novembro de 2021, do esperado aporte de capital de BRL1,0 bilhão pela DNA Capital em sua subsidiária integral, a Inspirali S.A. (Inspirali), equivalente a 25% de participação no capital social desta. A entrada dos recursos deverá trazer a alavancagem financeira líquida consolidada da Anima para cerca de 2,0 vezes ao final de 2022, sem incorporar novas aquisições. No entanto, a Fitch considera que a companhia manterá sua estratégia de crescimento inorgânico, sendo que o gerenciamento deste índice, em torno de 3,0 vezes, ainda seria condizente com um rating superior ao atual.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Menor Alavancagem: Os indicadores de crédito consolidados da Anima deverão migrar para patamares mais conservadores quando concluída a capitalização da Inspirali, prevista para o primeiro trimestre de 2022. O cenário-base do rating, que não incorpora novas aquisições, considera a relação dívida líquida/EBITDA de 2,1 vezes em 2022 e abaixo de 2,0 vezes nos

anos seguintes. No entanto, a estratégia de expansão inorgânica da companhia deve posicionar este indicador acima do cenário-base, uma vez que a intenção da empresa é canalizar os recursos da capitalização para esta finalidade. Desembolsos de até BRL700 milhões em 2022, excluindo EBITDAs adicionais, seriam considerados gerenciáveis, de forma a manter o indicador de alavancagem financeira líquida próximo a 3,0 vezes, o que seria compatível com um rating acima do atual.

**Forte Perfil de Negócios:** A aquisição da Laureate Education, Inc. (Laureate) fortaleceu substancialmente a escala de operações da Anima e sua abrangência geográfica, além de dobrar o portfólio de cursos de medicina, considerados de menor risco, com o acréscimo de aproximadamente 900 vagas. Ao final de setembro de 2021, a Anima reportou uma base final de em torno de 307 mil alunos de graduação (109 mil em dezembro de 2020), sendo 250 mil matriculados em cursos presenciais/híbridos e o restante no ensino à distância (EAD). 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.

**Fortalecimento das Margens Operacionais:** O EBITDA consolidado, excluindo os efeitos da IFRS-16, deve ficar em BRL591 milhões em 2021 e em BRL811 milhões em 2022, com margens de 23,0% e de 23,7%, respectivamente. Estes números se comparam a BRL223 milhões e 15,7% em 2020. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve ficar em BRL416 milhões, em 2021, refletindo, ainda, alguma pressão no contas a receber, por conta das pandemia e das recentes aquisições, e em BRL532 milhões em 2022. Já o fluxo de caixa livre (FCF) deve ficar em BRL243 milhões em 2021 e em BRL253 milhões em 2022. As premissas incluem investimentos médios anuais de BRL198 milhões no biênio, e a ausência de pagamento de dividendos em 2021, com retomada a partir de 2022 (25% do lucro líquido distribuível).

**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, devem 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:

- A Observação Positiva será resolvida após a conclusão da transação, desde que atendidas também as seguintes condições:
- Indicador dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Fortalecimento das margens de EBITDA;
- Manutenção de adequado perfil de liquidez.

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

- A Observação Positiva será removida, caso a operação não seja concluída. Neste caso, um rebaixamento do rating estaria vinculado às seguintes condições:
- Enfraquecimento da reputação das marcas da companhia, com relevante perda de participação de mercado;
- Redução contínua da base de alunos nos próximos anos;
- Indicador dívida líquida/EBITDA acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração do perfil de liquidez.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

- Base média de 247 mil alunos de graduação em 2021 e de 305 mil em 2022;
- Tíquete médio líquido mensal por aluno em torno de BRL833 em 2021 e de BRL905 em 2022;
- Índice de captação de alunos de graduação presencial/(formatura + evasão) de 0,8 vez em 2021 e de 1,0 vez a partir de 2022;
- Desembolsos líquidos com aquisições realizadas de BRL3,0 bilhões em 2021;

-- Investimentos médios anuais de BRL198 milhões em 2021 e 2022;

-- Dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido distribuível pagos a partir de 2022.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Anima está posicionado três graus abaixo do da Cogna Educação S.A. (Cogna, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)', Perspectiva Negativa), devido à 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, porém perfil financeiro mais pressionado. Ao final do terceiro trimestre de 2021, a Anima reportou 307 mil alunos de graduação, frente a 882 mil da Cogna e a 211 mil da Ser. No mesmo período, a taxa de captação de alunos/(evasão + formaturas) ficou em 0,8 vez na Anima, frente a 1,3 vez na Cogna (impulsionada pela forte captação no EAD) e 1,4 vez na Ser.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Deve se Manter Adequada: A evolução do perfil de crédito da Anima depende do sucesso da empresa em melhorar o perfil de vencimento de sua dívida, que apresenta elevada concentração de vencimento em 2023. A princípio, a migração pretendida de BRL2,0 bilhões de dívida referentes à aquisição da Laureate para a Inspirali não altera esta situação. A elevada flexibilidade da empresa deve ajudar neste equacionamento. Em 30 de setembro de 2021, a Anima reportou caixa e aplicações financeiras de BRL759 milhões e dívida total de BRL3,9 bilhões, sendo BRL572 milhões a vencer até o final de 2022 e BRL1,0 bilhão em 2023. A dívida total é composta, principalmente, por debêntures (75%). Os recursos a serem aportados na Inspirali (BRL1,0 bilhão) podem reforçar a liquidez em um primeiro momento, mas devem ser utilizados em aquisições futuras ao longo do tempo.

## PERFIL DO EMISSOR

A Anima possui mediana escala de operações no fragmentado setor de ensino superior no Brasil, com operações nas regiões Sul e Sudeste e mais recentemente no Nordeste após a aquisição da Laureate. A companhia encerrou o terceiro trimestre de 2021 com aproximadamente 307 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 (76,9%), sendo o restante pulverizado entre pessoas físicas do bloco de controle.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

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

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Anima Holding S.A. (Anima)

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 17 de maio 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](http://www.fitchratings.com/brasil)'.

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

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

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

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (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	A+(bra) Rating Outlook Stable
	Rating Watch On	

[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, CAIA

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](http://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), 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:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES DE CADA ESCALA E CATEGORIA DE RATING, INCLUINDO DEFINIÇÕES REFERENTES A INADIMPLÊNCIA, PODEM SER ACESSADAS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](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 DE 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](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.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Copyright © 2021 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual

da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch.

A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na

UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

---

[Corporate Finance](#)   [Industrials and Transportation](#)   [Latin America](#)   [Brazil](#)

---