

09 APR 2025

Fitch Eleva Rating da Ânima para 'AA(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 09 Apr 2025: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Ânima Holding S.A. (Ânima) para 'AA(bra)', de 'AA-(bra)'. A Perspectiva é Estável.

A elevação do rating reflete o fortalecimento da rentabilidade e da geração de caixa da Ânima. Estes fatores, em conjunto com maior disciplina na gestão de investimentos, contribuíram para uma trajetória de redução da alavancagem a níveis condizentes com o rating 'AA(bra)'. A companhia foi bem-sucedida na integração dos ativos adquiridos nos anos recentes e na estratégia de otimização da estrutura de custos, o que resultou em importantes avanços nas margens nos últimos dois anos. As iniciativas de gestão de passivos para reduzir o custo financeiro e alongar o perfil de vencimento da dívida também foram incorporadas na ação de rating.

O rating da Ânima continua a se apoiar em sua destacada posição na indústria de educação superior privada no Brasil. Ele incorpora, também, a estreita correlação do setor com o ambiente econômico e os riscos regulatórios.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sólida Posição Competitiva: O forte perfil de negócios da Ânima se apoia em sua posição como a segunda maior empresa no fragmentado setor de graduação privada presencial no Brasil. A empresa possui 203 mil alunos de graduação presencial, dos quais 11,6 mil são de medicina, o que a posiciona como a terceira maior instituição privada de ensino privado neste curso, com 1,9 mil vagas anuais. A Ânima também possui 122 mil alunos de graduação digital e 44 mil em educação continuada. Escala, marcas reconhecidas, bons indicadores de qualidade acadêmica, adequada abrangência geográfica e um portfólio com cursos mais resilientes constituem importantes vantagens competitivas para o modelo de negócios, que se traduzem em boa rentabilidade e fluxos de caixa menos voláteis ao longo dos ciclos. Em 2024, 35% da receita derivaram de medicina, 53% dos demais cursos presenciais, 7% da graduação digital e 3% da educação continuada.

Fortalecimento da Rentabilidade: A Ânima demonstrou importante melhora na rentabilidade em 2023/2024. A margem de EBITDA aumentou para 27% em 2024, uma das maiores em seu nicho de atuação, comparada a 23% em 2023 e à média de 16% entre 2019 e 2022. O cenário-base incorpora margens ao redor de 27% nos próximos dois anos. Estes avanços se apoiaram, principalmente, na capacidade de integrar ativos e otimizar os gastos com aluguel, pessoal e ocupação, bem como na maior eficiência das matrizes curriculares dos cursos e na maturação dos cursos de medicina, que possuem margens superiores.

FCF Positivo: A Fitch projeta EBITDA de BRL1 bilhão e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL283 milhões em 2025, e de BRL1,1 bilhão e BRL428 milhões, respectivamente, em 2026. Isto se compara a um EBITDA de BRL1 bilhão e CFFO de BRL373 milhões em 2024. O cenário de rating considera investimentos anuais entre 4,5% e 5% da receita, ausência de aquisições e dividendos limitados ao mínimo regulatório, o que deve contribuir para a manutenção de fluxo de caixa livre (FCF) em território positivo. O FCF da Ânima foi de BRL15 milhões em 2024. A Fitch espera que a empresa utilize o FCF para reduzir o endividamento, possibilitando gradual recuperação da cobertura de juros, que atualmente é fraca para o rating. No cenário de rating, cerca de 65% da geração de EBITDA da empresa deve ser consumida pelos juros neste ano.

Tendência de Redução da Alavancagem: O fortalecimento das margens e da geração de caixa, em conjunto com ausência de aquisições materiais, tem permitido uma trajetória de desalavancagem. A Fitch projeta índice de dívida líquida/EBITDA após dividendos aos minoritários próximo a 3,0 vezes em 2025 e de 2,7 vezes em 2026. Estes números se comparam a uma alavancagem de 3,2 vezes em 2024 e acima de 4,0 vezes até 2023. As projeções da Fitch contemplam redução da dívida líquida em cerca de BRL275 milhões até o final de 2026.

Desafio de Crescimento dos Alunos: O setor brasileiro de ensino superior privado está correlacionado ao cenário macroeconômico, com sua demanda dependendo de variáveis como taxas de inflação, juros, desemprego e renda média. A Ânima enfrenta o desafio de retomar o crescimento no número de alunos de graduação presencial, excluindo medicina, após três anos de retração da base, em meio a um ambiente de negócios instável. As projeções da Fitch consideram uma base estável em 2025, com crescimento em torno de 2% em 2026. Para medicina, o cenário-base prevê um aumento da base entre 2% e 3%, com tíquetes reajustados pela inflação. No segmento digital, a Fitch estima uma redução de 5% na base em 2025, seguida de um crescimento moderado a partir de 2026. Essa modalidade possui menores barreiras de entrada, competição intensa, elevada evasão e maior exposição a riscos regulatórios.

Complexa Estrutura de Grupo: Mais de 90% da geração de caixa se concentra na subsidiária VC Network Educação S.A. (VC Network), que é controlada diretamente pela Ânima, com 45%, e a pela Inspirali Educação S.A. (Inspirali), com 55%. A Inspirali, por sua vez, é controlada em 74,01% pela Ânima. A Ânima possui direito ao resultado líquido da VC Network referente aos cursos, exceto medicina, enquanto a Inspirali recebe dividendos referentes ao resultado líquido exclusivamente de medicina. O acesso da Ânima ao caixa da Inspirali e da VC Network se dá apenas por meio de dividendos.

A análise da Fitch se baseia nos números consolidados da Ânima, devido a forte influência desta na definição da estratégia das subsidiárias e às cláusulas de vencimento antecipado em suas obrigações financeiras, caso haja inadimplemento em subsidiárias relevantes. As debêntures da Inspirali, por outro lado, não contam com fiança ou cláusulas de *cross default* com a Ânima. As métricas de alavancagem da Fitch são ajustadas para incorporar o pagamento de dividendos aos minoritários da Inspirali, já que a Ânima a consolida integralmente em seus demonstrativos financeiros.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Indicador dívida líquida/EBITDA após pagamento de dividendos aos minoritários acima de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Margem de EBITDA inferior a 20%, consistentemente;
- Redução contínua da base de alunos nos próximos anos;
- FCF negativo em bases recorrentes;
- Dificuldades de acessar o fluxo de dividendos de suas controladas, que resulte em aumento do risco de refinanciamento.

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

- Indicador de dívida líquida/EBITDA após pagamento de dividendos aos minoritários abaixo de 2,5 vezes, em bases recorrentes;
- Manutenção da margem de EBITDA acima de 25%, consistentemente;
- EBITDA/juros pagos tendendo para 2,5 vezes;
- Manutenção da FCF positivo, mesmo em períodos de investimentos.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Base de alunos na graduação presencial (excluindo medicina) estável em 2025 e crescendo ao redor de 2% em 2026;
- Crescimento da base de alunos de medicina de cerca de 2% ao ano em 2025/2026;
- Redução da base de alunos na graduação digital de 5% em 2025, e crescimento em torno de 2% em 2026;
- Investimentos anuais entre BRL180 milhões e BRL200 milhões em 2025/2026;
- Pagamento de dividendos aos minoritários da Inspirali entre BRL70 milhões e BRL80 milhões em 2025/2026;
- Pagamento de dividendos aos acionistas limitados ao mínimo regulatório em 2025/2026.

ANÁLISE DE PARES

O rating da Ânima é um grau inferior ao da Cogna Educação S.A. (Cogna, AA+(bra)/Estável), devido ao perfil de negócios mais diversificado da última, que conta com importante fluxo de receita da divisão

de ensino básico, além de uma estrutura de capital menos alavancada. A Ânima, por outro lado, se compara positivamente à Cogna em termos de rentabilidade.

A Ânima, a Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (Cruzeiro do Sul, AA(bra)/Estável) e a Ser Educacional S.A. (Ser, AA(bra)/Estável) possuem o mesmo rating. A Ânima apresenta um perfil de negócios mais forte que o das duas empresas, devido à relevante participação de mercado nos cursos de medicina, o que se traduz em maior rentabilidade e fluxos de caixa mais previsíveis. Por outro lado, a Cruzeiro do Sul e a Ser historicamente operam com menor alavancagem financeira que a Ânima.

O rating da Ânima é um grau superior ao do Grupo Salta Educação S.A. (Salta, AA-(bra)/Positiva), devido à maior escala de operações e perfil de negócios mais maduro.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- EBITDA considera custos de arrendamento como despesas operacionais;
- Despesas não recorrentes foram removidas do EBITDA;
- Obrigações com aquisições são consideradas dívida;
- Dividendos pagos a minoritários da Inspirali são considerados no FFO e nos índices de alavancagem.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Ânima foi bem-sucedida em sua estratégia de alongar os prazos e reduzir o custo médio de sua dívida, além de desfrutar de bom acesso ao mercado de crédito local. Ao final de 2024, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL1,3 bilhão, cobrindo confortavelmente os vencimentos da dívida até o final de 2026, que somam BRL432 milhões. A maior parte deste caixa está alocado na Inspirali e na VC Network, e o cenário-base da Fitch assume a premissa de que a empresa continuará a contar com o fluxo de dividendos de suas controladas para fazer frente ao serviço de sua dívida. Em 2024, a Ânima recebeu BRL363 milhões de dividendos da Inspirali e da VC Network. A dívida total, de BRL4,3 bilhões, era composta por debêntures, Certificados de Recebíveis Imobiliários, empréstimos bancários, obrigações por compra de ativos e antecipação de recebíveis, conforme ajuste da Fitch.

PERFIL DO EMISSOR

A Ânima atua no setor de ensino superior, com presença predominante nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste. Ao final de 2024, a companhia possuía 369 mil alunos. A maioria de suas ações é negociada na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (63,7%), enquanto o restante permanece com os sócios-fundadores e em tesouraria.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

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

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:

Ânima Holding S.A. (Ânima):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 5 de novembro de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 15 de abril de 2024.

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

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

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

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

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

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (6 de dezembro de 2024);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Fitch Ratings Analysts

Natalia Brandao

Director

Analista primário

+55 21 4503 2631

Fitch Ratings Brasil Ltda. Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Tatiana Thomaz

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 81 4161 7033

Media Contacts

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR	
Anima Holding S.A.	Natl LT	AA(bra) ◐	Upgrade	AA-(bra) ◑

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	◑	◐
NEGATIVE	◐	◑
EVOLVING	◐	◑
STABLE	◐	

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

DISCLAIMER & DISCLOSURES

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>. 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>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor

e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da 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 o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

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

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization" (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2025 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

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.