

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

20 de abril de 2023

Afya Participações S.A.

Análise de crédito

Novo Emissor

Ratings

Afya Participações S.A.

Rating de Emissor AA+.br

1ª Emissão de Debêntures AA+.br

Perspectiva Estável

(*) 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

Patricia Maniero +55.11.3043.6066

AVP – Analyst / Manager

patricia.maniero@moody.com

Bernardo Costa 55.11.3043.7353

Rating Manager

bernardo.costa@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	2,0x	3,2x	4,3x	3,3x	3,0x - 3,5x	3,0x - 3,5x
CFO / Dívida Bruta	37,8%	18,3%	16,7%	21,0%	15% - 20%	15% - 20%
R\$ (milhões)						
Receita	751	1.201	1.719	2.329	2.600 - 2.800	2.850 - 3.100
EBITDA	317	514	660	972	1.050 - 1.150	1.100 - 1.200

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] EBIT e EBITDA incorporam receita financeira; [3] As métricas de crédito refletem as demonstrações financeiras da Afya Limited, que não consideram os resultados anualizados das aquisições realizadas.

Fonte: Economatica, Afya Limited e Moody's Local

Resumo

O perfil de crédito da Afya Participações S.A. ("Afya" ou "Companhia") reflete sua sólida posição competitiva como a líder do fragmentado mercado de graduação privada para cursos de medicina. Por meio de sua estratégia de crescimento orgânico e inorgânico, a Companhia tem conseguido ampliar a sua escala e abrangência geográfica, com processos de integração bem-sucedidos. Seu perfil de crédito também é beneficiado pelos sólidos fundamentos do defensivo mercado de graduação médica, que garantem elevadas margens e previsibilidade de fluxo de caixa. Consideramos que a alta exposição a um único segmento e os riscos de execução atrelados a sua estratégia são riscos para o crédito.

Diante de uma estratégia de construção de um ecossistema centrado na jornada do médico, que possibilita maior sinergia e consolidação de um diferenciado modelo de negócios, a Afya é uma holding não-operacional formada por uma rede de instituições de ensino superior e educação continuada com foco em medicina. Suas instituições estão localizadas em 18 estados brasileiros e Distrito Federal, permitindo diversificação geográfica. A Companhia oferece também serviços digitais para a carreira médica e para o setor de saúde.

A posição de liquidez é adequada com uma forte geração de fluxo de caixa livre e um cronograma de amortização de dívida gerenciável. A Moody's Local espera que a alavancagem bruta ajustada permaneça em torno de 3,0x - 3,5x, contemplando as atividades de fusões e aquisições ao longo dos próximos anos, com a expectativa de que sejam financiadas por uma combinação adequada de geração de caixa e dívida, a fim de não pressionar suas métricas de crédito. Ainda, consideramos que a cobertura de juros seguirá em torno de 2,5x, favorecida pela adequada estrutura de capital e atrativo custo de dívida. A dívida bruta ajustada da Moody's Local inclui financiamentos, arrendamento e contas relacionadas às aquisições.

O rating da 1ª Emissão de Debêntures da Afya está em linha com o rating de emissor da Afya. A Moody's Local realiza a análise do perfil de crédito da Companhia com base nas demonstrações financeiras de sua controladora, Afya Limited, diante da forte relação entre ambas as entidades.

Pontos fortes de crédito

- » Posição de liderança no fragmentado e regionalizado mercado de graduação privada para cursos de medicina.
- » Fortalecimento de escala, posição competitiva e abrangência geográfica por meio de sua estratégia de crescimento.
- » Fundamentos positivos para o setor de educação médica, que possui características defensivas, apesar de alta exposição a questões regulatórias.
- » Elevadas margens e previsibilidade de fluxo de caixa sustentadas pelas características defensivas do mercado de graduação médica.
- » Adequada posição de liquidez

Desafios de crédito

- » Concentração nos cursos de graduação de medicina, apesar de tendência de maior diversificação.
- » Estratégia de crescimento agressiva, que carrega riscos de execução e integração.
- » Forte competição no setor de educação médica para aumento de assentos ofertados por meio de atividades de M&A e/ou abertura de vagas.
- » Histórico de atuação limitado no segmento de serviços digitais, além de estar exposto às mudanças tecnológicas.

Perspectiva

A perspectiva estável da Afya reflete a expectativa da Moody's Local de que a Companhia seguirá com sua estratégia de crescimento e diversificação, em conjunto com a manutenção de forte rentabilidade e geração de caixa, além de uma gestão financeira prudente a fim de preservar sua adequada liquidez e métricas de crédito.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Uma elevação dos ratings da Afya poderá ocorrer se a Companhia continuar fortalecendo sua escala, enquanto preserva sua posição de liderança no mercado de atuação e mantém elevada rentabilidade e geração de caixa. Quantitativamente, uma pressão positiva poderá existir caso o índice de alavancagem bruta se mantiver abaixo de 2,0x e a cobertura de juros, medida por EBIT sobre despesa financeira, permanecer acima de 3,0x de maneira sustentada, com forte posição de liquidez.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento dos ratings poderá ocorrer caso haja deterioração das métricas de crédito, posição de liquidez e/ou da visão de uma política financeira mais agressiva. Quantitativamente, uma pressão negativa poderá existir caso o índice de alavancagem bruta permaneça acima de 3,5x e cobertura de juros abaixo de 2,0x de maneira sustentada.

Perfil

Com sede em Nova Lima, no estado de Minas Gerais, a Afya Participações S.A. é a maior instituição de ensino superior privado de medicina em número de assentos, com atuação também na prestação de outros cursos de graduação, educação continuada e serviços digitais. Em 2022, a Companhia gerou R\$ 2,3 bilhões em receita líquida com margem EBITDA ajustada de 42%

A Afya é uma entidade de capital fechado, sendo a única subsidiária integral da Afya Limited cujas ações são negociadas na Nasdaq Global Select Market ("NASDAQ") desde 2019. Atualmente, a Afya Limited é controlada pela Bertelsmann SE& Co. ("Bertelsmann") com 59,4% do poder de voto e 41,5% do total de ações. Em conjunto, Bertelsmann SE& Co. e a Família Esteves possuem 59,5% de suas ações e 92,5% de poder de voto, dada estrutura de duas classes.

Principais considerações de crédito

Fortalecimento da sólida posição competitiva tem sido conquistado por meio de agressiva estratégia de crescimento

O fortalecimento da escala e posição competitiva da Afya tem sido conquistada por meio de sua estratégia de crescimento orgânico e inorgânico desde seu início se deu em 1999, quando a Família Esteves - que possui ampla experiência na área da saúde - abriu sua primeira escola de medicina, Centro Universitário ITPAC, no estado do Tocantins; e logo, intensificada pela entrada do fundo de *private equity* Crescera Investimento em 2016. Até 2018, o foco foi no crescimento e consolidação no mercado de ensino superior voltado principalmente para os cursos de medicina e áreas da saúde. Após esse período, em 2019, com a criação da marca Afya e conclusão a oferta pública inicial de ações ("IPO"), a Companhia passou a buscar a expansão de seu portfólio de serviços, acelerando sua estratégia digital e ampliando o escopo de seus negócios com o objetivo de construir um ecossistema centrado no médico, capaz de entregar serviços de ponta a ponta durante toda sua jornada. Desde o IPO, a Companhia anunciou 20 transações de fusões e aquisições, sendo nove de

instituições de ensino – que, em conjunto, totalizam cerca de 1,6 mil assentos de medicina. O valor total das transações soma cerca de R\$ 3,8 bilhões, dos quais aproximadamente R\$ 481 milhões foram para aquisições no segmento de serviços digitais.

Atualmente, Afya é líder no fragmentado e regionalizado mercado de graduação privada para cursos de medicina em termos de vagas, com cerca de 8% de participação de mercado, além de se posicionar pioneira no avanço da oferta dos serviços digitais no país.

Além do processo de crescimento inorgânico - que correspondeu por aproximadamente 62%, 54%, 81% e 48% da expansão em termos de receita líquida em 2019, 2020, 2021 e 2022, respectivamente -, a Companhia também tem conseguido expandir organicamente em todos seus segmentos de atuação. A Afya tem mostrado sucesso no processo de execução e integração de suas aquisições.

Figura 1:

Estratégia de crescimento foi intensificada após IPO em 2019

Linha do tempo das atividades de fusões e aquisições



Nota: Número de assentos atuais das escolas médicas

Fonte: Afya e Moody's Local

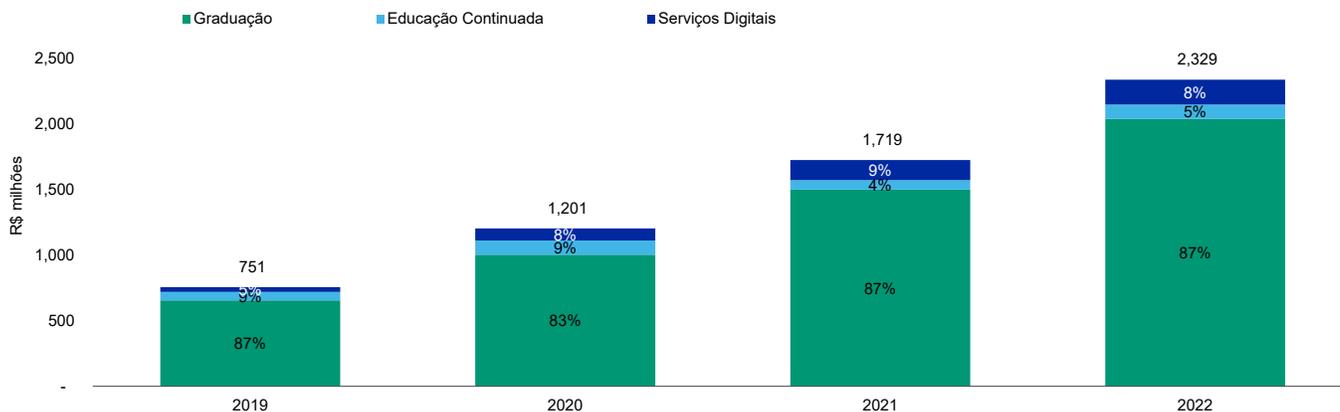
Apesar de tendência de maior diversificação, a concentração aos cursos de graduação de medicina segue relevante

Por meio de sua estratégia de crescimento orgânico e inorgânico, a Companhia tem conseguido ampliar tanto sua escala, como abrangência geográfica e segmentos de atuação. Atualmente, suas operações são divididas em três segmentos: graduação, educação continuada e serviços digitais.

Figura 2:

A Companhia apresenta forte dependência da geração de caixa dos cursos de graduação

Evolução da receita líquida por segmento



Fonte: Afya e Moody's Local

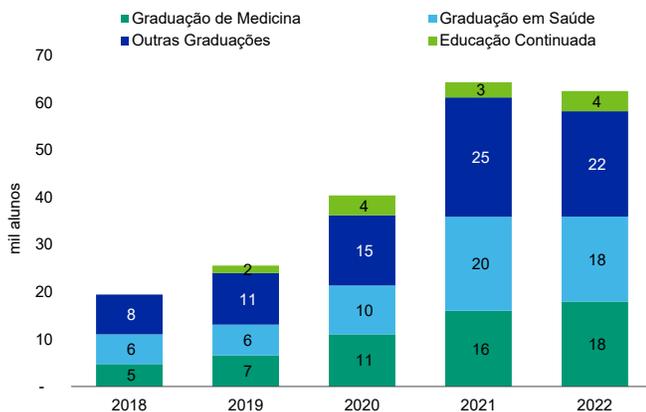
O segmento de **graduação** é o responsável pela maior parte da geração de receita da Companhia, tendo representado 87% do total em 2022. Como resultado da sua estratégia de crescimento, atualmente suas 33 unidades de ensino estão distribuídas em 14 estados, que juntas contam com uma base de alunos de 58,2 mil – dos quais cerca de 18 mil são alunos do curso de medicina. Considerando as recém anunciadas aquisições, a Companhia deve atingir 22,7 mil alunos à medida que os cursos vão sendo maturados. Em termos de vagas aprovadas de medicina, a maior concentração está na região nordeste (39% das vagas), seguida pelo norte (34%), sudeste (24%) e sul (3%).

Embora também ofereça outros cursos de graduação em suas unidades, os cursos de medicina correspondem por aproximadamente 77% das mensalidades e 70% da receita total da Companhia dado o alto ticket médio praticado da educação médica de R\$ 7,9 mil em 2022, excluindo aquisições, quando comparado a R\$ 2,6 mil no combinado.

O segmento de **educação continuada** corresponde à oferta de cursos de especialização e pós-graduação, e teve início com a aquisição da Instituto de Pesquisa e Ensino Médico do Estado de Minas Gerais Ltda. ("IPEMED") em 2019. Com uma base de alunos de 4,3 mil e ticket médio de R\$ 3 mil, seus mais de 120 cursos são ministrados em 12 campi localizados em diferentes cidades localizados em 11 estados e o Distrito Federal ("DF").

Figura 3:

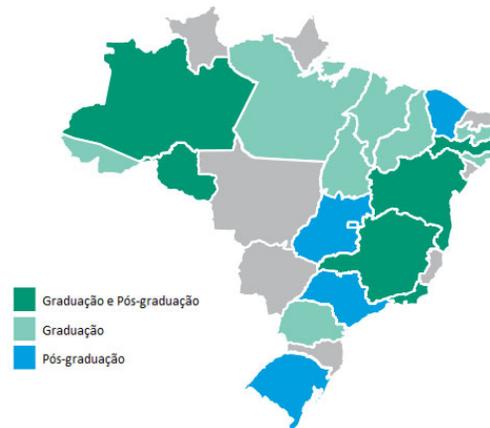
Estratégia de crescimento tem levado a aumento da base de alunos,...
Evolução dos alunos por segmento



Fonte: Afya e Moody's Local

Figura 4:

...e maior abrangência geográfica com presença em 18 estados e DF
Localização dos cursos de graduação e educação continuada



Fonte: Afya e Moody's Local

Por fim, o segmento de **serviços digitais** tem por objetivo oferecer ferramentas que podem agregar valor na cadeia médica. A estratégia voltada para o *business to physian* (B2P) foi concluída recentemente, tendo como base seis pilares: (i) conteúdo e tecnologia para educação médica, (ii) software de decisões clínicas (Whitebook), (iii) ferramentas de gerenciamento de consultório e registros médicos eletrônicos, (iv) relacionamento médico-paciente, (v) telemedicina e (vi) prescrição digital. Hoje, o segmento conta com 12 empresas e mais de 20 produtos digitais. Ao mesmo tempo, a Companhia tem investido em sua estratégia de plataforma soluções *business to business* (B2B). Em 2022, a receita total do segmento foi de R\$ 190 milhões, dos quais R\$ 166,5 milhões foram referentes ao B2P.

Embora avaliemos como positiva a tendência de diversificação e ganho de escala, ponderamos que o elevado apetite pelo crescimento apresenta riscos de execução e integração, principalmente no segmento de serviços digitais, que apresenta histórico de atuação limitado e está exposto às mudanças tecnológicas. Ainda, a Moody's Local ressalta que a concentração da geração de caixa nos cursos de graduação médica é um risco para o perfil de crédito da Companhia, apesar de reconhecer a alta previsibilidade de fluxo de caixa dada as características defensivas do setor.

Fundamentos positivos para o fragmentado e regionalizado setor de educação médica

Assim como o setor de ensino superior no Brasil, o mercado de ensino superior de medicina é altamente fragmentado, apesar de estar passando por um movimento de consolidação, e dominado por instituições privadas em termos de vagas ofertadas (77%). Segundo o último Censo de Educação Superior de 2021, os cursos ofertados estão altamente concentrados na região Sudeste do país, correspondendo por cerca de 44% das vagas ou 23,6 mil vagas ofertadas.

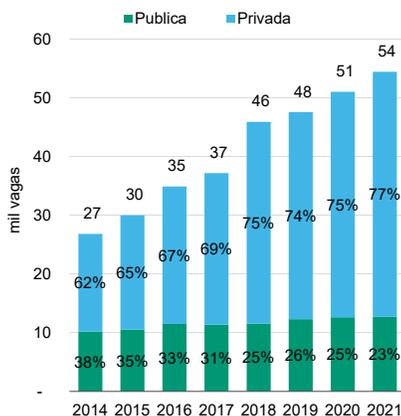
O setor de graduação médica apresenta um desequilíbrio estrutural entre oferta e demanda. Do lado da **demand**, a perspectiva é de manutenção de forte procura pelos cursos dado o alto retorno da profissão e a baixa penetração de médicos no país em meio ao envelhecimento da população. Historicamente, o Brasil apresentou baixos indicadores de médicos por mil habitantes com elevada concentração nas capitais e grandes centros. Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o Brasil apresenta um índice de 2,15 médicos por mil habitantes.

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 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'. O Programa Mais Médico foi instituído em julho de 2013 e regulamentada pela Lei 12.871 /2013 como parte de um esforço do Governo Federal, com

apoio de estados e municípios, para a melhoria dos atendimentos no Sistema Único de Saúde (SUS), levando médicos para regiões que necessitam, prevendo mais investimentos e abrindo novas vagas de graduação e residência médica. Desde a sua criação em 2013, o programa contribuiu de forma substancial para o aumento de vagas de medicina no Brasil; no entanto, em abril de 2018, o Ministério da Educação ("MEC") anunciou o congelando a abertura de novas vagas por cinco anos, uma vez que tinha alcançado a meta de 11 mil novas matrículas por ano.

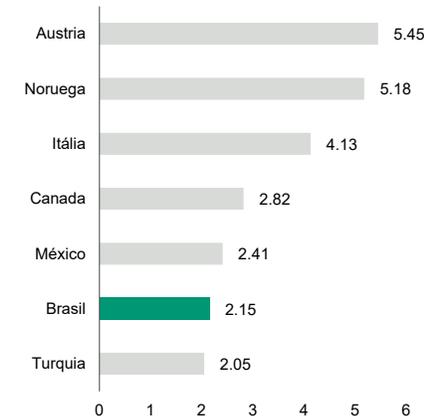
Como resultado, temos uma dinâmica na qual a demanda tem se mostrado superior à oferta de maneira consistente, levando a um alto poder de precificação por parte das instituições de ensino bem como baixos índices de inadimplência e evasão.

Figura 5:
Vagas ofertadas têm aumentado, mas são limitadas por questões regulatórias,...
Mil vagas



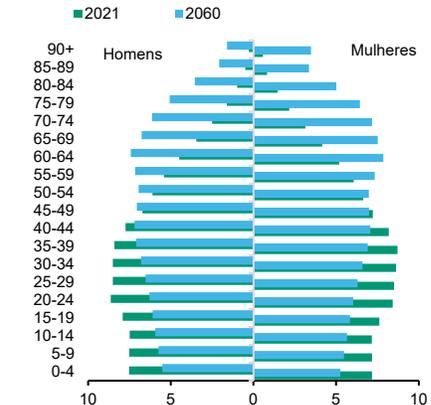
Fonte: Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (Inep)

Figura 6:
...enquanto baixos indicadores de médicos por habitante,...
Médicos por 1,000 habitantes



Nota: Dados de 2021 ou dado mais recente disponível
Fonte: OCDE

Figura 7:
...e envelhecimento da população ajudam a impulsionar a demanda por médicos
Habitantes, em milhões



Fonte: IBGE (estimativas)

Companhia apresenta elevadas margens e previsibilidade de fluxo de caixa, suportando sua estratégia de crescimento

Prospectivamente, a Moody's Local espera que a Companhia continuará com sua estratégia de crescimento. Para os **cursos de graduação**, principalmente medicina em que se posiciona como líder com 3,2 mil vagas aprovadas, seu objetivo é atingir 15% do mercado até 2028, dos atuais 8%. Para isso, sua estratégia é o aumento de sua base de alunos por meio de aquisições de 200 vagas por ano e potenciais oportunidades orgânicas com pedidos de expansão no número de vagas em suas unidades dos Programas Mais Médicos 1 e 2, além de pedidos de vagas anteriores ao Programa Mais Médicos.

Mais recentemente, em janeiro de 2023, a Companhia anunciou a conclusão da aquisição das operações do Centro Universitário Tiradentes Alagoas ("UNIT Alagoas") e Faculdade Tiradentes Jaboatão dos Guararapes ("FITS Jaboatão") localizadas nos estados do Alagoas e Pernambuco, respectivamente, que em conjunto possuem cerca de 340 vagas de medicina – com potencial de aumento de mais 84 vagas. Com valor de R\$ 825 milhões, a transação foi a maior desde o IPO e reforçou a atuação da Companhia na região nordeste do país.

O segmento de **educação continuada**, por sua vez, tem apresentado forte crescimento, impulsionado pela retomada das atividades pós pandemia, maturação das novas unidades, retorno das aulas práticas e abertura de novos cursos. Apesar de reconhecermos que as barreiras de entrada são baixas, as perspectivas para o segmento são positivas tendo em vista que a escassez de vagas de residência médica e a crescente taxas de graduação, além da crescente demanda por cursos de especialização por parte do corpo médico.

Por fim, o **segmento de serviços digitais** tem ganhado gradualmente maior representatividade na receita da Companhia, como resultado das diversas aquisições realizadas ao longo dos últimos três anos. Sua estratégia tem sido fortalecer as soluções B2P a fim de buscar uma forte penetração na comunidade médica, ao mesmo tempo que tem avançado na estratégia de soluções B2B - que ainda está em fase de expansão, tendo iniciado com contratos com o mercado farmacêutico, e para depois expandir para os fornecedores e fontes pagadoras do setor de saúde. Em 2022, a Afya fechou quase 100 contratos com cerca de 45 empresas farmacêuticas. Diante de um mercado endereçável de R\$ 24 bilhões, segundo estimativas da Companhia, seu objetivo é atingir uma receita de R\$ 1,2 bilhão até 2028.

A rentabilidade da Afya está acima da média do setor de educação, ao passo que o curso de medicina se beneficia de elevadas margens diante dos fundamentos positivos do setor. Por outro lado, ponderamos que os segmentos de educação continuada e serviços digitais contribuem para uma certa pressão de margem dada a rentabilidade mais limitada destes segmentos.

Métricas de crédito adequadas em meia a expectativa de prudente gestão financeira

As métricas de crédito da Companhia se beneficiam de suas elevadas margens e previsibilidade de fluxo de caixa, ao mesmo tempo que tem mostrado sucesso no processo de execução e integração de suas aquisições. A Moody's Local acredita que a Afya deve operar com uma margem EBITDA em torno de 40%, considerando que ainda há uma curva de maturação dos cursos de medicina, sinergias a serem capturadas das aquisições realizadas e expansão gradual das margens dos serviços digitais e dos cursos de educação.

Para fazer frente a sua estratégia de crescimento ao longo dos últimos anos, a Companhia tem se financiado por uma combinação de recursos próprios, geração de caixa e dívida ao longo dos anos. Em julho de 2019, a Afya Limited concluiu seu processo de oferta pública inicial de ações ("IPO") em NASDAQ, tendo levantado US\$ 242,7 milhões (ou aproximadamente R\$ 913 milhões) em recursos líquidos, que estavam destinados para a aquisição de mil novas vagas de assentos de medicina ou investimentos em seus negócios complementares – produtos ou tecnologia. Posteriormente, em 2020, recursos adicionais foram levantados, principalmente, por meio de *follow on* de ações em 2020 (US\$ 86,6 milhões) e da emissão de ações preferenciais perpétuas conversíveis Série A junto ao SoftBank Latin America Fund ou SoftBank (US\$ 150 milhões ou R\$ 822 milhões) no nível da Afya Limited, além de dívidas bancárias no nível da Companhia. Mais recentemente, em dezembro de 2022, a Afya concluiu uma emissão de debêntures no valor de R\$ 500 milhões.

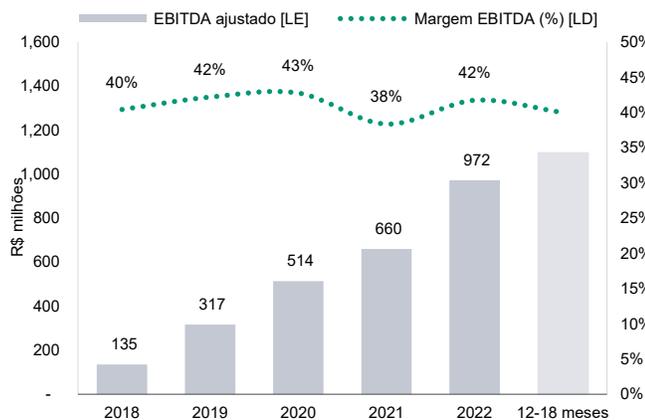
Considerando o IPO, *follow-on* de ações e a emissão das ações junto ao SoftBank, a Companhia conseguiu levantar cerca de R\$ 2,1 bilhões, para fazer frente a um total R\$ 3,8 bilhões em aquisições – dos quais R\$ 2,5 bilhões foram pagos à vista e R\$ 1,1 bilhão foram financiados com os vendedores. Porém, cabe mencionar que além desses valores existem valores em aberto relacionados a *earn-outs*.

Cabe mencionar que a Moody's Local realiza a análise do perfil de crédito da Companhia com base nas demonstrações financeiras de sua controladora, Afya Limited, diante da forte relação entre ambas as entidades. A principal diferença entre ambas as demonstrações financeiras é a contabilização da emissão junto ao SoftBank, cujo pagamento de dividendo cumulativo é 6,5% ao ano em base trimestral. A dívida bruta ajustada da Moody's Local inclui financiamentos, arrendamento e contas relacionadas às aquisições.

Em termos de alavancagem bruta, esperamos que a alavancagem bruta ajustada permaneça em torno de 3,0x-3,5x, contemplando as atividades de fusões e aquisições ao longo dos próximos anos, com a expectativa de que sejam financiadas por uma combinação adequada de geração de caixa e dívida, a fim de não pressionar suas métricas de crédito. Ainda, consideramos que a cobertura de juros seguirá em torno de 2,5x, favorecida pela adequada estrutura de capital e atrativo custo de dívida – considerando que seu custo de dívida foi de 83% do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) ao final do ano.

Figura 8:

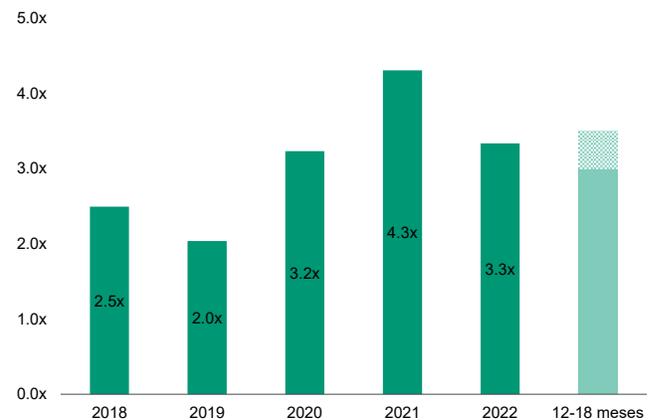
Margens devem seguir em torno de 40% nos próximos 12-18 meses,...
EBITDA e margem EBITDA ajustados



Fonte: Afya e Moody's Local

Figura 9:

...com uma alavancagem em torno de 3,0x-3,5x
Alavancagem bruta ajustada



Fonte: Afya e Moody's Local

Considerações Estruturais

O rating da 1ª Emissão de Debêntures da Afya está em linha com o rating de emissor da Companhia. Sob regime de garantia firme, a montante da operação é de R\$ 500 milhões. O cronograma de pagamento de principal será em duas parcelas iguais em 2027 e 2028, enquanto a remuneração das debêntures carregará juros de DI acrescido de *spread* de 1,8% com pagamentos semestrais.

A estrutura possui *covenant* financeiro de dívida líquida sobre EBITDA igual ou inferior a 3,0x a partir de 2022, calculado anualmente com base nas demonstrações financeiras da Afya Limited. Cabe mencionar que o cálculo da dívida inclui as contas a pagar por aquisição e desconsidera o saldo referente às ações preferenciais detidas pelo Softbank. Na documentação, a Companhia se compromete a apresentar as demonstrações financeiras anuais auditadas de 2020, 2021 e 2022 até abril de 2023.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

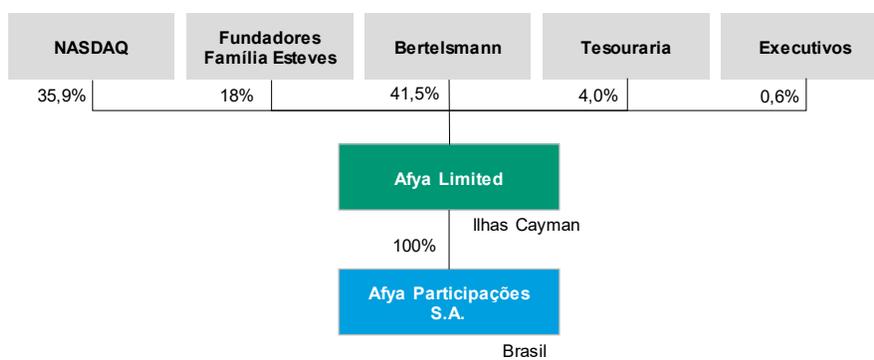
A Afya é uma holding não-operacional de capital fechado, sendo a única subsidiária integral da Afya Limited que foi constituída durante o IPO em 2019, quando suas ações passaram a ser negociadas na NASDAQ. Desde então, a Afya Limited possui duas classes de ações ordinárias, Classe A e Classe B, assim como ações preferenciais perpétuas conversíveis - que pertencem ao SoftBank.

Atualmente, a Afya Limited é controlada pela Bertelsmann com 59,4% do poder de voto e 41,5% do total de ações. A Família Esteves (fundadora), por sua vez, é o segundo maior acionista e detém 33,1% do poder de voto e 18% do total de ações. Em conjunto, Bertelsmann SE& Co. e a Família Esteve possuem 58,5% de suas ações e 92,4% de poder de voto, dada estrutura de duas classes. A Moody's Local considera que a estrutura de duas classes de ações é menos favorável do ponto de vista de governança quando comparado ao mais usual que possui somente uma classe. Ainda, do ponto de vista estratégico, a estrutura de duas classes permite com que a Companhia consiga continuar levantando capital por meio de novas emissões de ações ao mesmo tempo que protege o interesse de seus acionistas controladores diante do controle desigual do controle. Ao longo dos últimos anos, a Bertelsmann tem aumentado sua participação na Companhia.

Figura 10:

Organograma da Afya

Porcentagem sobre ações totais em março de 2023



Fonte: Afya e Moody's Local

O Conselho de Administração é composto por 10 membros, dos quais dois são copresidentes – sendo um representando da Bertelsmann e outro da família Esteves -, mais um membro da família Esteves, mais três membros da Bertelsmann, um membro do Softbank e três membros independentes. Atualmente, a porcentagem de mulheres no Conselho de Administração é de 40%. A Companhia conta com seis diretorias e três comitês.

Dado os setores 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.

No **setor de ensino superior**, consideramos 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. 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 à um público alvo para cursos de ensino superior, tendo como contrapartida benefícios fiscais às mantenedoras, tais como a Afya. Ainda, para o **segmento de serviços digitais**, a Companhia também está exposta as mudanças tecnológicas, que incluem, por exemplo, o surgimento de novos produtos e mudanças nas preferências do consumidor, de modo que podem afetar a demanda por seus principais produtos e serviços. Não obstante, enxergamos que o setor tende a se beneficiar do crescimento de novas tecnologias.

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 possível incapacidade de garantir a segurança de dados, como ataques cibernéticos e fraudes operacionais, pode denegrir a reputação das empresas, afetando a retenção e prospecção de novos clientes, além de originar passivos judiciais e aumento de custos operacionais.

Análise de Liquidez

Em dezembro de 2022, a posição de caixa era de R\$ 1,1 bilhão e uma dívida de curto prazo de R\$ 501,5 milhões – que incluem empréstimos, arrendamentos e contas relacionadas às aquisições. Consideramos que a posição de liquidez é adequada, sustentada por uma crescente geração de fluxo de caixa livre (“FCF”) ao longo dos anos, um cronograma de amortização de dívida gerenciável e bom acesso ao mercado – conforme ilustrado pelo IPO e *follow-on* em 2019 e 2020, que juntos totalizaram R\$ 1,3 bilhões.

Adicionalmente, enxergamos que a Companhia possui flexibilidade financeira, conforme ilustrado pela estrutura de ações preferencias conversíveis perpétuas com o Softbank. Por meio dessa estrutura, o Softbank poderá, a qualquer tempo, converter suas ações preferencias perpétuas conversíveis em ações ordinárias a um preço de conversão estabelecido de U\$S 25,35, bem como terá o direito de resgatar a qualquer momento após o 5º aniversário (2026) com prêmio de 105% - que poderão ser pagos com ações ordinárias, caixa ou uma combinação de ambos. Ainda, a Afya terá o direito de forçar a conversão após o 3º aniversário caso certas condições de conversão forem satisfeitas.

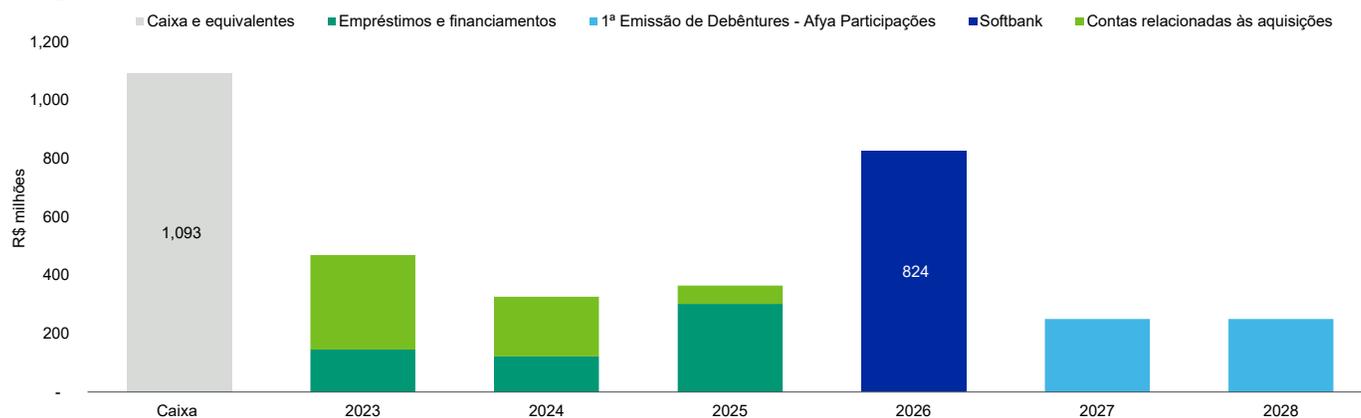
Em 2022, o montante total de dívida bruta ajustada foi de R\$ 3,2 bilhões – R\$ 1,1 bilhão de empréstimos e financiamentos, R\$ 824 milhões da emissão junto ao Softbank, R\$ 770 milhões arrendamento e R\$ 590 milhões de contas relacionadas às aquisições.

Os recursos da 1ª Emissão de Debêntures deram flexibilidade financeira à Companhia em meio ao processo de aquisições da UNIT Alagoas e FITS Jaboatão, cujo valor total da transação foi de R\$ 825 milhões – dos quais R\$ 575 milhões foram pagos à vista e R\$ 250 milhões a prazo. Proforma à transação concluída em janeiro de 2023, a posição de caixa é cerca de 500 milhões. Esperamos que a Companhia ao longo dos próximos meses continue fortalecendo sua posição de caixa, ao mesmo tempo que tenha uma gestão prudente de sua liquidez. A Moody's Local espera que a Companhia seja capaz de manter um FCF positivo ao longo dos próximos anos, gerenciando adequadamente seus gastos de capital, atividades de M&A e recompra de ações.

Figura 11:

Afya possui um cronograma de amortização de dívida gerenciável

Cronograma de amortização de dívidas, dezembro de 2022



Fonte: Afya e Moody's Local

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24 de junho de 2021, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

© 2023 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 PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") 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 INADIMPLETAMENTO ("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 NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 AS SUAS PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 suas publicações.

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, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody's.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.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos 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 o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJJK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJJK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJJK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

A MJJK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

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.