

## Fitch Afirma Ratings 'BB+'/'AA(bra)' da Dasa; Perspectiva Estável

23 Ago 2013 17h32

Fitch Ratings - Rio de Janeiro/Chicago, 23 de agosto de 2013: A Fitch Ratings afirmou, hoje, os seguintes ratings da Diagnósticos da América S.A. (Dasa):

- IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local 'BB+' (BB mais);
- Notas sem garantia, com vencimento em 2018, 'BB+' (BB mais);
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)';
- Debêntures locais, com vencimento em 2016, 'AA(bra)'.

Ao mesmo tempo, a Fitch afirmou em 'BB+' (BB mais) o IDR da Dasa Finance Corporation, subsidiária da Dasa. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

### Principais Fundamentos dos Ratings

Os ratings da Dasa refletem sua liderança no setor de diagnósticos médicos do Brasil, sua carteira de serviços forte e abrangente e a diversificação de seu fluxo de caixa, proveniente de várias contrapartes, assim como os favoráveis fundamentos do setor. O índice dívida líquida ajustada/EBITDAR da Dasa, no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013, de 3,1 vezes, superou as expectativas da Fitch, embora deva decrescer para menos de 2,8 vezes em 2013 e para 2,5 vezes em 2014.

Os fatores que limitam os ratings da Dasa a 'BB+' (BB mais) e 'AA (bra)' dizem respeito aos desafios relacionados à mudança no modelo de seus negócios, voltado a aquisições, para um modelo mais focado em excelência médica, bem como à obtenção de eficiência a partir das aquisições passadas. Outro fator que restringe os ratings da empresa envolve a rápida consolidação do setor de diagnósticos, o que poderá aumentar as pressões competitivas a curto prazo.

#### Forte Posição de Negócios

A Dasa é a maior companhia no fragmentado setor de diagnósticos médicos, com participação de mercado estimada em 12%. O porte da empresa, sua reputação, a carteira multimarcas e a ampla diversificação geográfica são considerados pela Fitch vantagens competitivas, que sustentam os ratings. Além dos serviços ambulatoriais e hospitalares, que representaram em torno de 83% das receitas da companhia em 2012, a Dasa opera no segmento de apoio (lab-to-lab), que representa 10% de suas receitas e oferece serviços a entidades públicas. O mix de serviços da companhia está distribuído entre análises clínicas e exames de imagem (58% e 42%, respectivamente). A estratégia da empresa é aumentar a participação dos serviços de imagem, que apresentam mais rentabilidade, mas as maiores oportunidades de mercado permanecerão concentradas nos exames de análises clínicas.

A Fitch considera positiva para o crédito a atual composição acionária da Dasa, com foco no longo prazo, bem como seu histórico de administração conservadora no setor de serviços de saúde. Nos últimos cinco anos, a direção da companhia atravessou fases distintas, devido à influência de seu principal acionista. No atual estágio, a estratégia da Dasa está focada em excelência médica a longo prazo e na qualidade dos serviços, bem como em rentabilidade adequada. A Fitch não espera nenhuma aquisição relevante a curto prazo, uma vez que a Dasa está focada em crescimento orgânico e no processo de reestruturação, que deverá continuar até meados de 2014.

#### Mudança do Modelo de Negócios; Impacto nas Margens e Participação de Mercado

A Dasa vem enfrentando desafios enquanto implementa várias iniciativas para aperfeiçoar o atendimento aos clientes, a excelência médica e a eficiência. Nos últimos trimestres, a companhia apresentou taxas de crescimento

mais baixas que as do setor e as de seu principal concorrente. As margens operacionais foram impactadas pela entrada em operação de novas unidades de atendimento (PSCs), pelos custos de integração, pela substituição de equipamentos e por mudanças nos centros de atendimento (call centers). Por outro lado, as margens da empresa mostraram ligeira recuperação no segundo trimestre de 2013. O impacto decorrente da inflação deverá continuar desafiando a companhia, à medida que ela busque o aumento das margens nos próximos trimestres.

A Dasa gerou BRL506 milhões de EBITDAR em 2012, uma queda de 18,5% em comparação com 2011. As margens de EBITDAR da companhia foram de 22,3% no ano passado, uma redução de 6,2 pontos-base frente a 2011, o que reflete o processo de reestruturação operacional e o aumento dos custos inflacionários, relativos, principalmente, aos honorários médicos e aluguéis. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013, o EBITDAR da Dasa foi de BRL499 milhões, enquanto sua margem atingiu 16,3%. O cenário-base da Fitch indica a transição das margens de EBITDA da companhia para a faixa de 18%-21%, frente aos patamares históricos de 23%-25%, devido ao aumento da concorrência e dos custos operacionais.

#### Fluxo de Caixa Livre Deverá se Recuperar em 2014

Em 30 de junho de 2013, a Dasa gerou recursos das operações (FFO) de BRL252 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL209 milhões. Estes números se comparam aos BRL214 milhões de FFO e BRL205 milhões de CFFO registrados em 2012. Após dois anos de fluxo de caixa livre (FCF) negativo, a companhia voltou a apresentar FCF positivo, de BRL43 milhões, no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013. Este patamar se compara favoravelmente aos FCFs negativos em BRL40 milhões e BRL229 milhões, respectivamente, em 2012 e 2011. O FCF deverá ficar ligeiramente negativo em 2013, considerando o programa de investimentos em curso. Em 2014, o FCF deverá se tornar positivo, na faixa entre BRL50 milhões e BRL100 milhões.

#### Atuais Índices de Alavancagem Atingiram Pico

A fraca geração de fluxo de caixa operacional da Dasa, medida pelo EBITDAR, nos últimos trimestres levou à elevação dos índices de alavancagem. A companhia apresenta, historicamente, adequada estrutura de capital, demonstrada pela média em quatro anos (2008-2011) de seu índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, de 2,3 vezes. Entretanto, em 30 de junho de 2013, o índice dívida líquida/EBITDA da companhia era de 3,1 vezes, frente aos indicadores de 2,9 vezes em 2012 e 2,1 vezes em 2011. O aumento da alavancagem reflete, sobretudo, a redução da rentabilidade do negócio, pois os patamares da dívida permanecem estáveis desde 2011, em aproximadamente BRL112 bilhões. O cenário-base da Fitch indica um índice de alavancagem líquida ajustada de 2,8 vezes em 2013 e de 2,4 vezes em 2014, em virtude de melhoras nos serviços.

#### Posição de Liquidez Fraca; Risco de Refinanciamento em 2014 Deverá Ser Eliminado

Em 30 de junho de 2013, a dívida total ajustada e consolidada da Dasa era de BRL1,8 bilhão. Esta dívida abrange, basicamente, BRL960 milhões de debêntures locais, BRL65 milhões em notas seniores e BRL586 milhões relativos a obrigações de aluguel. Os recursos líquidos da empresa estão baixos frente à dívida de curto prazo, mas este risco é mitigado, até certo ponto, pela baixa volatilidade de sua geração de fluxo de caixa. Em 30 de junho de 2013, a posição de caixa e aplicações financeiras da companhia era de BRL236 milhões, enquanto sua dívida de curto prazo totalizava BRL343 milhões, o que se traduziu em índice caixa/dívida de curto prazo de 0,7 vez. O índice caixa mais CFFO/dívida de curto prazo foi de 1,3 vez no período. Os riscos de refinanciamento aumentarão em 2014, quando os BRL700 milhões de debêntures da companhia começam a ser amortizados. Em 2013, a Fitch espera que a Dasa encontre alternativas para refinar a maior parte da dívida com vencimento em 2014 e 2015, a fim de minimizar sua exposição aos riscos de refinanciamento.

#### Aprovação Pelo Cade da Fusão com a MD1 Ainda Pendente

A Fitch espera um resultado favorável para a fusão da Dasa com a MD1 Diagnósticos S.A. por parte do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), a autoridade antitruste, com poucas restrições às suas operações no Rio de Janeiro. Em outubro de 2011, a Dasa assinou um acordo de reversibilidade com o Cade, no qual este declarou que a companhia poderia proceder às incorporações, mas teria que manter as marcas separadas. A Dasa ainda opera nove companhias distintas, pertencentes à MD1. As cadeias de suprimentos e de logística foram

integradas, mas novas sinergias poderão ser alcançadas se houver uma decisão favorável do Cade.

#### Perspectiva Favorável Para o Setor de Saúde no Brasil

O modelo de negócios da Dasa deverá continuar se beneficiando dos fundamentos positivos, a longo prazo, do pouco explorado mercado brasileiro de serviços de saúde. O melhor ambiente socioeconômico dos últimos anos elevou os índices do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro per capita e diminuiu o desemprego, permitindo que as pessoas migrassem do serviço público de saúde para o privado. O mix do setor privado de saúde deverá crescer de 25% para 30% da população em 2017. Entretanto, no futuro, o crescimento deverá partir do segmento de baixa renda, o que poderá levar a pressões no mix dos exames e dos preços.

#### Sensibilidade dos Ratings

O aumento dos ratings poderá ocorrer se a Dasa for bem-sucedida na mudança da estratégia de seus negócios, o que resultaria na recuperação contínua das margens de EBITDA e do CFFO. A manutenção de indicadores de alavancagem mais baixa também seria considerada positiva.

O rebaixamento dos ratings poderá acontecer caso haja grandes aquisições financiadas por dívida que pressionem a estrutura de capital da companhia. Qualquer mudança na estratégia da administração em relação à sua conservadora estrutura de capital também poderá levar a um rebaixamento, assim como o enfraquecimento na reputação da companhia e em sua liderança de mercado.

Contato:

Analista principal

Debora Jalles

Diretora

+55-21-4503-2629

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B - Centro

Rio de Janeiro - RJ

CEP: 20010-010

Analista secundário

Joe Bormann, CFA

Diretor-executivo

+1-312-368-3349

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55-21-4503-2623, Email: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com)

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 na análise desta emissão são provenientes da Dasa.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2013.

Histórico dos Ratings:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 12 de maio de 2008.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 27 de agosto de 2012.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'. Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do emissor e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias' (8 de agosto de 2013);

--'Metodologia de Ratings Nacionais' (19 de janeiro de 2011).

---

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações faturais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações faturais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação faturais aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

---

Copyright © 2012 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601  
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#)   [Termos de Uso](#)   [Política de Privacidade](#)