



Data de Publicação: 30 de abril de 2014

Comunicado à Imprensa

Ratings 'BB' na escala global e 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da Diagnósticos da América S.A. reafirmados; perspectiva permanece estável

Analista principal: Luísa Vilhena, São Paulo 55 (11) 3039-9727, luisa.vilhena@standardandpoors.com

Contatos analíticos adicionais: Flávia Bedran, São Paulo (55) 11-3039-9758; flavia.bedran@standardandpoors.com; Sandra Tinoco, Cidade do México 52 (55) 5081-4473, sandra.tinoco@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Patricia Calvo, Cidade do México 52 (55) 5081-4481, patricia.calvo@standardandpoors.com

Resumo

- Esperamos que a DASA melhore suas operações e rentabilidade em função dos ganhos de escala e da integração completa das empresas adquiridas.
- Reafirmamos os ratings 'BB' na escala global e 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da DASA.
- A perspectiva estável reflete que, apesar da nossa expectativa de melhores métricas de crédito da empresa, precisamos analisar a estratégia do seu novo acionista controlador.

Ações de Rating

SÃO PAULO (Standard & Poor's), 30 de abril de 2014 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje seus ratings 'BB' na escala global e 'brAA-' na Escala Nacional Brasil atribuídos à **Diagnósticos da América S.A.** ("DASA"). A perspectiva dos ratings de crédito corporativo é estável.

Fundamentos

Os ratings da DASA refletem nossa avaliação do seu perfil de risco de negócios "regular" e do seu perfil de risco financeiro "significativo". O perfil de risco de negócios se baseia na nossa avaliação da posição competitiva "regular" da empresa, refletindo sua posição de liderança e grande escala no setor brasileiro de medicina diagnóstica, detendo cerca de 13% de participação de mercado, que se traduz em poder de negociação razoável com fornecedores. Por outro lado, a rentabilidade da empresa enfraqueceu desde 2011, parcialmente em função da integração de diversas aquisições. A avaliação do risco de negócios também incorpora nossa visão de risco "intermediário" da indústria de serviços de saúde e do risco-país "moderadamente alto", uma vez que a DASA opera somente no Brasil.

Não esperamos nenhuma aquisição significativa nos próximos anos, pois a autoridade antitruste não permitiria maior concentração de mercado e acreditamos que a empresa se focará em crescimento orgânico principalmente por meio da abertura de novas unidades ambulatoriais e de novos clientes no segmento de apoio a laboratórios. A empresa deverá continuar a se beneficiar do crescente acesso aos serviços de saúde, visto que os níveis de emprego no Brasil permanecem altos, e também de sua plataforma multimarca, a qual lhe possibilita atingir clientes de diferentes níveis econômicos. Após um período de rentabilidade mais baixa em razão de mudanças de equipamentos e despesas mais altas para aprimorar a qualidade do serviço, esperamos que a DASA melhore gradualmente a margem EBITDA para acima de 22%, por meio da integração total dos ativos adquiridos (após a aprovação da aquisição da MD1 Diagnósticos S.A. em dezembro de 2013), de ganhos contínuos de escala relacionados à sua estrutura de custos fixos, da maior

utilização da capacidade e de um *mix* de serviços um pouco diferente com foco em exames de diagnósticos por imagem mais rentáveis.

O perfil de risco financeiro da DASA é “significativo”. Conforme mencionado acima, esperamos que a empresa melhore gradualmente suas margens, o que deve aumentar a geração de fluxo de caixa. Suas métricas de fluxo de caixa também devem se beneficiar de pagamentos de tributos mais baixos nos próximos anos, à medida que completa a integração de algumas empresas em 2014 e se beneficia da amortização de ágio.

Nosso cenário de caso-base para a DASA assume:

- Crescimento da receita em torno de 5%-10% nos próximos anos, como resultado de novas unidades ambulatoriais e de clientes no segmento de apoio a laboratórios e de pequenas altas de preço, abaixo da inflação como tem sido o caso historicamente;
- Melhora gradual da margem EBITDA em razão de um melhor *mix* de serviços e de ganhos de escala;
- Investimentos (capex) anuais médios de aproximadamente R\$ 200 milhões, principalmente para financiar crescimento orgânico;
- Níveis de dívida relativamente estáveis, os quais seriam refinanciados nos próximos anos;
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido, que é o percentual mínimo exigido pela legislação brasileira; e
- Conforme requerido pela autoridade antitruste, a DASA venderá 30 unidades no Rio de Janeiro até o final de 2014 que representam R\$ 110 milhões de receitas anuais.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2014 e 2015:

- Margem EBITDA de 21-22%;
- Dívida sobre EBITDA de 2,0x-2,5x;
- Geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) sobre dívida de 30%-40%; e
- Fluxo de caixa operacional livre (FOCF, na sigla em inglês) sobre dívida de 8%-16%.

Liquidez

A liquidez da DASA é “adequada” refletindo nossa expectativa de que as fontes em relação aos usos excederão 1,2x nos próximos 12-18 meses e que as fontes líquidas permanecerão positivas mesmo que haja um declínio de 15% no EBITDA em relação às nossas projeções. Acreditamos que a DASA tem um relacionamento sólido com bancos e uma posição satisfatória nos mercados de crédito. Além disso, a empresa manterá uma folga adequada em suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*).

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de cerca de R\$ 609 milhões em 31 de dezembro de 2013;
- Geração FFO projetada perto de R\$ 300 milhões em 2014; e
- Desembolso de um empréstimo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), já aprovado, de R\$ 50 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de cerca de R\$ 423 milhões em 31 de dezembro de 2013 (incluindo dívida relativa a aquisições);
- Capex estimado em R\$ 200 milhões em 2014;
- Necessidades de capital de giro projetadas de cerca de R\$ 65 milhões em 2014; e

- Distribuição de dividendos em torno de R\$ 33 milhões em 2014.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a DASA aumentará gradualmente suas margens e geração de fluxo de caixa, melhorando suas métricas de crédito. Esperamos uma margem EBITDA próxima a 22%, dívida total sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x e FFO sobre dívida total perto de 30% nos próximos 12 a 18 meses. No entanto, temos incertezas com relação à estratégia do novo acionista controlador da empresa.

Cenário positivo

Poderíamos elevar os ratings se a DASA melhorasse consistentemente sua eficiência operacional e rentabilidade por meio da maior utilização da capacidade e melhor *mix* de serviços, levando a geração de fluxo de caixa mais forte, e apresentando dívida sobre EBITDA inferior a 2x e FOFC sobre dívida consistentemente superior a 15%. Uma elevação também dependeria de nossa visão sobre a estratégia do novo acionista controlador a fim de avaliar quaisquer mudanças em nosso cenário-base atual para a DASA.

Cenário negativo

Poderíamos rebaixar os ratings se as operações da empresa se deteriorassem em função de maior inadimplência e/ou menor utilização da capacidade, levando a métricas de crédito mais fracas. Também poderíamos rebaixar os ratings se a DASA adotasse um plano de expansão mais agressivo, que necessite de dívida adicional e não se traduza em geração de fluxo de caixa mais alta, também pressionando as métricas e a liquidez. Nesses cenários, poderíamos ver a dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 3,0x (caso a dívida líquida se eleve em cerca de R\$ 500 milhões e as margens EBITDA declinem dois pontos-base, por exemplo) combinada com FOFC negativo em razão de capex muito mais alto.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS	
Rating de crédito corporativo	BB/Estável/--
Risco de negócios	Regular
<ul style="list-style-type: none"> • Risco-país 	Moderadamente alto
<ul style="list-style-type: none"> • Risco da indústria 	Intermediário
<ul style="list-style-type: none"> • Posição competitiva 	Regular
Risco financeiro	Significativo
<ul style="list-style-type: none"> • Fluxo de caixa/alavancagem 	Significativo
Âncora	'bb'
Modificadores	
<ul style="list-style-type: none"> • Diversificação/Efeito-portfolio 	Neutro (nenhum impacto)
<ul style="list-style-type: none"> • Estrutura de capital 	Neutra (nenhum impacto)
<ul style="list-style-type: none"> • Liquidez 	Adequada (nenhum impacto)
<ul style="list-style-type: none"> • Política financeira 	Neutra (nenhum impacto)
<ul style="list-style-type: none"> • Administração e governança 	Regular (nenhum impacto)
<ul style="list-style-type: none"> • Análise de ratings comparáveis 	Neutra (nenhum impacto)

CRITÉRIOS E ARTIGOS RELACIONADOS

Critérios

- *Key Credit Factors For The Health Care Services Industry*, 16 de abril 2014.
- Metodologia e premissas: descritores de liquidez para emissores corporativos globais, 2 de janeiro de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.

LISTA DE RATINGS	
Ratings Reafirmados	
Diagnósticos da América S.A.	
<i>Ratings de Crédito Corporativo</i>	
Escala global	
Moeda estrangeira	BB/Estável/--
Moeda local	BB/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
<i>Ratings de Emissão</i>	
Debêntures com vencimento em 2016	brAA-

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Alteração de Rating Anterior
Diagnósticos da América S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Moeda estrangeira	12 de maio de 2008	15 de agosto de 2013
Moeda local	12 de maio de 2008	15 de agosto de 2013
Escala Nacional Brasil	17 de abril de 2006	15 de agosto de 2013

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que

nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

- A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2014 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relacionados a crédito, avaliações, modelos, software ou outra aplicativo ou resultado deste derivado) ou qualquer parte aqui indicada (Conteúdo) pode ser modificado, revertido, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma por nenhum meio, ou armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou suas afiliadas (coletivamente aqui denominadas S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilegal ou não autorizado. A S&P e todos os seus provedores terceiros, bem como seus diretores, *officers*, acionistas, funcionários ou agentes (coletivamente aqui denominados as Partes da S&P) não garantem a exatidão, integridade, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por erros ou omissões (por negligência ou qualquer outra causa), independentemente de sua causa, dos resultados obtidos a partir do uso do Conteúdo ou da segurança ou manutenção de qualquer dado incluído pelo usuário. O Conteúdo é fornecido em base "tal qual apresentado." AS PARTES DA S&P RENUNCIAM TODAS E QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS,

INCLUINDO, MAS NÃO LIMITANDO, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO PARA UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIVRE DE DEFEITOS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO VAI OPERAR COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, devem as Partes da S&P ser responsáveis por qualquer parte derivada de danos, custos, despesas, honorários legais ou perdas diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais (incluindo, sem limitação, receitas perdidas ou lucros perdidos e custos de oportunidade ou perdas provocados por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo mesmo se alertados sobre a possibilidade desses danos.

As análises creditícias e relacionadas e outras, incluindo ratings, e as declarações no Conteúdo que são declarações de opinião na data em que foram expressas e não declarações de fato. As opiniões, análises e decisões de reconhecimento de rating da S&P (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou para tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de nenhum valor mobiliário. A S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Não se deve depender do Conteúdo e este não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, de sua administração, funcionários, assessores e/ou clientes para se tomar decisões de investimento ou de outros negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como assessora de investimento exceto quando está registrada como tal. Embora a S&P obtenha informações de fontes que considera confiáveis, ela não conduz nenhuma auditoria nem realiza avaliações de *due diligence* ou de verificação independente de qualquer informação recebe.

À medida que as autoridades regulatórias permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating emitido em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se ao direito de atribuir, retirar ou suspender esse reconhecimento a qualquer momento e a seu total critério. As Partes da S&P não assumem nenhuma obrigação proveniente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por quaisquer danos que se aleguem como derivados em relação a eles.

A S&P mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas entre si a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Portanto, algumas unidades de negócios da S&P podem ter informações que não estão disponíveis a outras de suas unidades de negócios. A S&P tem estabelecido políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações não-públicas recebidas juntamente com cada um dos processos analíticos.

A S&P pode receber honorários por seus serviços de ratings e por determinadas análises, normalmente de emissores ou subscritores de títulos ou de devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e ratings públicos da S&P estão disponíveis em seus Websites: www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com e www.spcapitaliq.com (por assinatura) e pode distribuí-los por outros meios, incluindo via as próprias publicações da S&P ou por redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossos honorários pelos serviços de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.