

Data de Publicação: 22 de abril de 2015

Comunicado à Imprensa

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

Analista principal: Wendell Sacramoni, São Paulo 55 (11) 3039-9741, wendell.sacramoni@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Luísa Vilhena, São Paulo, 55 (11) 3039-9727, luisa.vilhena@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Luciano Gremone, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2143, luciano.gremone@standardandpoors.com

Resumo

- Esperamos que a DASA, empresa que atua no mercado brasileiro de medicina diagnóstica, continue a se focar em expansão orgânica, controle de custos e integração das operações, apresentando ligeira melhora na rentabilidade e métricas de alavancagem estáveis.
- Reafirmamos os ratings 'BB' na escala global e 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da empresa.
- A perspectiva estável reflete nossas expectativas de que as operações e as métricas de crédito da DASA permanecerão resilientes apesar da economia brasileira atualmente fraca.

Ações de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 22 de abril de 2015 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje os 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 em ambas as escalas permanece estável.

Fundamentos

A reafirmação dos ratings reflete nossa expectativa de que a DASA manterá sua posição de liderança no mercado brasileiro de medicina diagnóstica, posição esta que resulta em sólido poder de barganha com fornecedores e seguradoras, mas que é parcialmente mitigada pela concentração de receitas da DASA no Brasil. Também esperamos que a empresa mantenha crescimento da receita em torno de 7%, rentabilidade em linha com seus pares globais e apresente ligeira melhora em suas métricas de alavancagem, as quais já estão alinhadas às nossas expectativas para a avaliação do perfil de risco financeiro da empresa.

Esperamos que a DASA se foque em expansão orgânica nos próximos anos porque o regulador impediria grandes aquisições, em nossa visão. Esperamos também que a empresa continue a se alavancar em sua plataforma multimarcas, atingindo clientes de diferentes níveis de renda e abrindo pequenas unidades nas regiões onde já tem uma forte posição de mercado, como São Paulo e Rio de Janeiro. Estimamos que o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro se contrairá 1% em 2015, a inflação permanecerá alta e as taxas de desemprego subirão. Embora estes dois últimos itens possam pressionar a DASA, acreditamos que a indústria de saúde é, em grande extensão, resiliente graças a uma população em envelhecimento, ao crescente poder de compra da população e à baixa penetração dos planos de saúde privados no Brasil. Portanto, acreditamos que essas tendências positivas da indústria suportarão a posição de mercado da DASA e o seu desempenho operacional nos próximos anos.

Esperamos que a empresa se beneficie dos atuais ganhos de escala, do melhor uso da capacidade e de melhorias no *mix* de serviços, os quais devem compensar as pressões de custos derivadas do aumento da inflação e da depreciação do Real. Além disso, esperamos melhorias

graduais na rentabilidade da empresa, o que impulsionaria a geração de fluxo de caixa operacional. No entanto, investimentos (capex) mais altos para expansão orgânica e integração de sistemas devem reduzir o fluxo de caixa operacional livre (FOCF, em inglês) em 2015, mas esperamos uma melhoria a partir de 2016 como resultado de um aumento na geração de caixa interna (FFO, em inglês) e redução nos investimentos.

Nosso cenário-base para a DASA assume:

- PIB brasileiro contraindo-se 1% em 2015 e crescendo 2,0% em 2016;
- Taxas de inflação de 7,9% em 2015 e 6,6% em 2016;
- Crescimento da receita entre 5%-8% nos próximos anos como resultado dos novos centros ambulatoriais e aumento nos serviços de apoio a laboratórios, somados a elevações de preços abaixo da inflação, como tem sido o caso historicamente;
- Aumento incremental na margem EBITDA derivado de melhor *mix* de serviços e ganhos de escala;
- Investimentos de aproximadamente R\$ 320 milhões em 2015 e R\$ 220 milhões em 2016 para a implementação de sistema de gestão empresarial (*Enterprise Resource Planning* ou ERP) e expansão orgânica;
- Dívida relativamente estável, a qual pode ser refinanciada pela empresa nos próximos anos; e
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido em 2015 e 2016.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2015 e 2016:

- Margem EBITDA de 22%;
- Dívida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x;
- FFO sobre dívida em torno de 30%-35%; e
- FOCF sobre dívida de 0%-15%.

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 sólido relacionamento com bancos e uma posição satisfatória nos mercados de crédito. Além disso, a empresa manterá folga adequada em suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) – a fim de manter índices de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 2,5x e de cobertura de juros pelo EBITDA acima de 2,0x – mesmo que ocorra uma redução de 15% no EBITDA.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de cerca de R\$ 440 milhões em 31 de dezembro de 2014;
- FFO projetado de aproximadamente R\$ 340 milhões em 2015; e
- Novas debêntures de R\$ 400 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 437 milhões em 31 de dezembro de 2014;
- Capex estimado de cerca de R\$ 320 milhões em 2015;
- Necessidades de capital de giro estimadas em torno de R\$ 65 milhões em 2015; e
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 20 milhões em 2015.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings de crédito corporativo em ambas as escalas reflete nossa expectativa de que a DASA se focará em expansão interna, controle de custos e integração das operações nos próximos anos, apresentando crescimento da receita em torno de 7%, rentabilidade

ligeiramente mais forte e alavancagem estável. Esperamos margem EBITDA em torno de 22%, dívida total sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x e FFO sobre dívida total acima de 30% nos próximos 12-18 meses.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings se a DASA melhorar consistentemente sua eficiência operacional e rentabilidade por meio do maior uso da capacidade e de um melhor *mix* de serviços, levando a uma geração de fluxo de caixa mais forte, atingindo de forma consistente índices de dívida sobre EBITDA abaixo de 2,0x e FOCF sobre dívida acima de 15%.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings se as operações da DASA se deteriorarem em função de aumento na taxa de desemprego, maior inadimplência de pagamentos e menor uso da capacidade, desacelerando o crescimento da receita para menos de 5% e/ou reduzindo as margens em 6 pontos percentuais. Esse cenário resultaria em métricas de dívida sobre EBITDA acima de 3,0x e de FOCF sobre dívida abaixo de 10%. Poderemos também rebaixar os ratings da DASA se a empresa adotar um plano de expansão agressivo que possa resultar em um enfraquecimento das métricas de alavancagem, FOCF e liquidez.

ANÁLISE DE RECUPERAÇÃO

Principais fatores analíticos

- O rating de emissão das debêntures *senior unsecured* da DASA é 'BB'. O rating de recuperação '4' indica nossa expectativa de uma recuperação entre 30%-50% para os credores *unsecured* em um cenário de *default* hipotético.
- Em nosso cenário de *default*, o EBITDA declinaria 55% em relação aos resultados de 2014 em meio à maior competição no setor, somado a nenhum pagamento por parte de grandes seguradoras privadas e deterioração nas condições de mercado nos estados onde a empresa tem grande exposição, resultando em uma forte queda na sua geração de fluxo de caixa e em suas métricas de crédito.
- Assumimos o valor da empresa, em um cenário de reestruturação, usando um múltiplo de 5x aplicado ao nosso EBITDA estimado para um nível de emergência, o qual deriva de um valor estimado de emergência bruto, de aproximadamente R\$ 1 bilhão.
- Nossa análise de recuperação assume que, em um cenário de *default* hipotético, as debêntures *senior unsecured* se posicionariam *pari passu* aos endividamentos *senior unsecured* futuros e aos existentes das subsidiárias da DASA. Esse endividamento também está sujeitos às prioridades estatutárias como obrigações tributárias e trabalhistas.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano simulado de *default*: 2020
- EBITDA de emergência: 2020
- Múltiplo de valor de mercado (*enterprise value* ou EV) da empresa: 5x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 1 bilhão

Ordem de pagamentos (*waterfall*) simplificada:

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 964,2 milhões
- Dívida prioritária: R\$ 144,3 milhões (obrigações trabalhistas e arrendamentos financeiros)
- Dívida *senior secured*: R\$ 20,9 milhões (obrigações tributárias)
- Dívida *unsecured*: R\$ 1,7 bilhão
- Expectativa de recuperação: 30%-50%

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BB/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
Risco de Negócios	
- Risco-país	Moderadamente alto
- Risco da indústria	Intermediário
- Posição competitiva	Regular
Risco Financeiro	
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bb
Modificadores	
- Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
- Estrutura de Capital	Neutra (sem impacto)
- Liquidez	Adequada (sem impacto)
- Política Financeira	Neutra (sem impacto)
- Administração e Governança Corporativa	Regular (sem impacto)
- Análise de Ratings Comparáveis	Neutra (sem impacto)

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's](#), 30 de setembro de 2014.
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Serviços de Saúde](#), 16 de abril de 2014.
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 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.

Ratings de Crédito Corporativo

Escala global

Moeda estrangeira

BB/Estável/--

Moeda local

BB/Estável/--

Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/--

Rating de Emissão

Debêntures no valor de R\$ 700 milhões e vencimento em 2016

brAA-

Rating de Recuperação

4H

H - High

Emissor

Data de Atribuição do Rating Inicial

Data da Ação Anterior de Rating

Diagnósticos da América S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala global

Moeda estrangeira longo prazo

12 de maio de 2008

30 de abril de 2014

Moeda local longo prazo

12 de maio de 2008

30 de abril de 2014

Escala Nacional Brasil longo prazo

17 de abril de 2006

30 de abril de 2014

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 N° 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/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, www.standardandpoors.com/ www.standardandpoors.com.mx/ www.standardandpoors.com.ar/ www.standardandpoors.com.br/ (gratuitos), www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. Conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.