

Data de Publicação: 8 de março de 2016

Comunicado à Imprensa

Perspectiva do rating da Diagnósticos da América S.A. alterada para negativa, refletindo sua limitação ao rating soberano; ratings 'brAA-' reafirmados

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

Resumo

- Acreditamos que a Diagnósticos da América S.A. (DASA) apresentará melhora em sua rentabilidade nos próximos trimestres por meio de iniciativas de corte de custos e de eficiência operacional. No entanto, acreditamos que a empresa não teria liquidez suficiente para fazer frente às suas dívidas em um cenário de *default* do governo soberano, o que limita seus ratings àqueles atribuídos ao Brasil.
- Como resultado, alteramos a perspectiva do rating de crédito corporativo da DASA de estável para negativa, em linha com a perspectiva do rating do Brasil.
- Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da empresa.
- A perspectiva negativa reflete à do rating do Brasil, indicando que rebaixaremos os ratings da DASA caso ocorra a mesma ação no rating soberano do país.

Ações de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 8 de março de 2016 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje os ratings 'brAA-' na Escala Nacional Brasil atribuídos à **Diagnósticos da América S.A.** ("DASA"). Ao mesmo tempo, alteramos a perspectiva do rating de crédito corporativo da empresa de estável para negativa. Também reafirmamos o rating de recuperação '4' de sua dívida *unsecured*.

Fundamentos

A reafirmação dos ratings da DASA reflete nossa visão de que a empresa manterá sua liderança no mercado brasileiro de medicina diagnóstica por meio de expansão orgânica e de sua estratégia multimarca, por meio da qual atinge clientes de diferentes níveis de renda. Essa posição resulta em poder de barganha com seus principais clientes e fornecedores. Acreditamos que essas vantagens são parcialmente mitigadas pela concentração de suas operações apenas no Brasil.

Esperamos que a DASA se foque em expansão orgânica principalmente por meio de novas unidades nas regiões onde já tem uma forte posição de mercado, como São Paulo e Rio de Janeiro. Apesar de estimarmos uma contração de 3% no PIB brasileiro em 2016, altas taxas de inflação e aumento no desemprego no país, acreditamos que a indústria de saúde é resiliente graças a uma população em envelhecimento e ao aumento da penetração dos planos de saúde privados no Brasil.

As métricas operacionais e de crédito da DASA foram negativamente impactadas por efeitos não recorrentes durante 2015, principalmente pelas provisões feitas em relação a clientes que representavam parte importante da sua base de receitas. A empresa está implementando um plano de corte de custos e de otimização operacional, o qual, em conjunto com um nível menor de provisões, deve melhorar a rentabilidade

da empresa de 2016 em diante. Também esperamos que ganhos de escala, melhor uso da capacidade e melhor *mix* de serviços devam compensar as pressões de custos derivadas do aumento da inflação e da depreciação do Real. Por outro lado, esperamos uma redução do fluxo de caixa operacional livre (FOCF, em inglês) em 2016 da empresa em função de seus investimentos mais altos para expansão orgânica e integração de sistemas.

Nosso cenário-base para a DASA assume:

- PIB brasileiro contraindo-se 3% em 2016 e crescendo 1,0% em 2017;
- Taxa de inflação de 8% em 2016 e 7% em 2017;
- Taxa básica de juros de 14,25% em 2016 e 13,75% em 2017;
- Crescimento da receita próximo a 6% em 2016 e 2017 como resultado dos novos centros ambulatoriais e aumento nos serviços de apoio a laboratórios, somados a reajustes de preços;
- Aumento incremental na margem EBITDA derivado do menor valor de despesas não recorrentes e implementação das iniciativas de corte de custos;
- Investimentos de aproximadamente R\$ 300 milhões em 2016 e R\$ 275 milhões em 2017, principalmente para expansão orgânica e integração de sistemas;
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido em 2016 e 2017; e
- Refinanciamento de R\$ 240 milhões durante 2016.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2016 e 2017:

- Margem EBITDA próxima a 21%;
- Geração interna de caixa (FFO) sobre dívida entre 35%-40%;
- FOCF sobre dívida entre 14% e 18%;
- Dívida sobre EBITDA próxima a 2x; e
- Cobertura de juros pelo EBITDA próxima a 3x.

Para avaliar a possibilidade de um emissor ter um rating acima do soberano, aplicamos um teste de estresse que acompanharia um cenário hipotético de *default* soberano. Acreditamos que a DASA não resistiria a esse cenário principalmente em função do desconto (*haircut*) de 70% que aplicamos sobre a sua posição de caixa e equivalentes de caixa, pois acreditamos que os bancos nacionais também estariam sob estresse em tais circunstâncias. Além disso, assumimos uma contração do PIB de 10%, desemprego de 15%, taxa de inflação de 18% e taxa básica de juros de 28,5%, premissas que levariam a uma forte redução da geração de caixa da empresa. Nesse cenário, acreditamos que a DASA não conseguiria manter fontes de caixa suficientes para honrar suas dívidas e outras necessidades no curto prazo.

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. Acreditamos que a empresa apresentará uma folga significativa nas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) estabelecidas nos seus acordos de dívidas nos próximos anos.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de cerca de R\$ 540 milhões em 31 de setembro de 2015;
- FFO projetado de aproximadamente R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses;
- Capital de giro de cerca de R\$ 80 milhões nos próximos 12 meses; e
- Novas linhas de crédito já aprovadas no valor de R\$ 40 milhões com BNDES e FINEP.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 422 milhões (incluindo compromissos com aquisições) em 31 de setembro de 2015;
- Investimentos (*capex*) estimados de cerca de R\$ 287 milhões nos próximos 12 meses; e
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 8 milhões nos próximos 12 meses.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating de crédito corporativo da DASA espelha à do rating soberano do Brasil, refletindo nossa opinião de que a empresa não teria fontes de caixa suficientes para honrar suas obrigações em um cenário hipotético de *default* soberano. Portanto, se o rating do Brasil for rebaixado, ação similar ocorreria naqueles atribuídos à DASA. Também poderíamos rebaixar os ratings da empresa caso sua rentabilidade se deteriorasse em mais de cinco pontos percentuais, devido a novas provisões, aumento de inflação ou maior desvalorização cambial resultando em métricas de crédito consistentemente mais fracas, como dívida sobre EBITDA acima de 3x e FOCF sobre dívida abaixo de 10%.

Cenário de elevação

Poderemos mudar a perspectiva para estável se a mesma ação ocorrer na perspectiva do rating soberano do Brasil.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil brAA-/Negativa/–

Risco de Negócios Regular

- Risco-país Moderadamente alto

- Risco da indústria Intermediário

- Posição competitiva Regular

Risco Financeiro Significativo

- Fluxo de caixa/Alavancagem Significativo

Modificadores

- Diversificação/Efeito-portfolio Neutra

- Estrutura de Capital Neutra

- Liquidez Adequada

- Política Financeira Neutra

- Administração e Governança Corporativa Regular

- Análise de Ratings Comparáveis Neutra

ANÁLISE DE RECUPERAÇÃO

Principais fatores analíticos

O rating da dívida *unsecured* da DASA é 'brAA-' com um rating de recuperação '4', indicando uma expectativa de uma recuperação média (entre 30%-50%, na camada superior da faixa).

Avaliamos as perspectivas de recuperação usando um cenário de *default* simulado. No caso da DASA, assumimos que o *default* ocorreria em 2021 com base em seu rating de crédito corporativo atual. Acreditamos que no cenário hipotético haveria uma maior desaceleração econômica no Brasil e um aumento expressivo no desemprego, resultando em demanda mais fraca por serviços de diagnóstico e, conseqüentemente, em queda na geração de fluxo de caixa da empresa. Nesse cenário, a geração de fluxo de caixa da DASA não seria suficiente para cobrir despesas com juros, amortização de dívida e capex de manutenção.

Default simulado e premissas de avaliação:

Em um evento de *default*, acreditamos que a DASA seria reorganizada em vez de liquidada, dada a sua forte posição de mercado, com operações sólidas que devem apresentar geração de fluxo de caixa consistente no

futuro. Aplicamos um múltiplo de 5x ao EBITDA no nível do *default* de R\$ 237 milhões. Isso resulta em um valor da empresa (*enterprise value* ou EV) bruto estimado de R\$ 1,2 bilhão, do qual subtraímos cerca de R\$ 59 milhões, referentes a despesas administrativas de falência.

Ordem de pagamentos (*waterfall*) simplificada:

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,1 bilhão
- Obrigações prioritárias: R\$ 192 milhões (obrigações trabalhistas e arrendamentos financeiros)
- Obrigações *senior secured*: R\$ 24 milhões (obrigações tributárias)
- Dívida *unsecured*: R\$ 1,8 bilhão (empréstimos bancários, debêntures e arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das debêntures *unsecured* existentes: entre 30%-50%; na camada superior da faixa

Certos termos utilizados neste reporte, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 19 de janeiro de 2016.
- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro 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.
- Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Diretrizes de critério para ratings de recuperação de dívida em grau especulativo de emissores corporativos globais, 10 de agosto de 2009.

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva

Diagnósticos da América S.A.

Rating de Crédito Corporativo	DE	Para
Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--	brAA-/Negativa/--

Rating de Emissão

Debêntures Senior Unsecured	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	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Escala global		
Escala Nacional Brasil longo prazo	17 de abril de 2006	22 de abril de 2015

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

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, completude, 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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 HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados 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 /](http://www.standardandpoors.com.mx/) [www.standardandpoors.com.ar /](http://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.