



## Fitch Atribui Rating 'AA+(bra)' à 7ª Emissão de Debêntures da Dasa

28 Nov 2016 14h40

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 28 de novembro de 2016: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)) à sétima emissão de debêntures da Diagnósticos da América S.A. (Dasa), no montante de até BRL200 milhões e vencimento em 2021. Os recursos serão utilizados para reforço de caixa.

A Fitch avalia a Dasa e suas demais debêntures locais, com vencimento em 2018 e 2020, com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)). A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Dasa se apoiam na liderança da empresa no setor brasileiro de diagnósticos médicos, na diversificada carteira de serviços e de fontes pagadoras, na estabilidade da geração operacional de caixa e no forte perfil de crédito da companhia, cujo histórico de liquidez e alavancagem é adequado.

A Dasa permanece com o importante desafio de recuperar sua rentabilidade diante de um cenário de demanda mais retraída e da possibilidade de maior pressão nas negociações de preços com grandes operadoras e seguradoras de saúde. O difícil ambiente macroeconômico do Brasil, com índices de inflação e desemprego crescentes, além da queda dos níveis de renda disponível, começa a impactar diretamente os beneficiários de planos de saúde privados, o que pode limitar o crescimento da demanda por serviços da companhia.

A sólida geração de fluxo de caixa e a adequada estrutura de capital têm permitido à Dasa enfrentar este ambiente operacional negativo sem pressionar ainda mais seu perfil de crédito. No entanto, a manutenção de baixa rentabilidade por um período mais prolongado pode impactar seu perfil de negócios e financeiro e, conseqüentemente, seus ratings. A incapacidade de posicionar suas margens de EBITDAR em patamares acima de 20% nos próximos 18 meses ou um enfraquecimento de sua participação de mercado podem resultar em ações de rating negativas.

A Fitch espera que a Dasa administre com cautela a retomada de sua estratégia de aquisições, evitando pressões em sua estrutura de capital. De junho a novembro de 2016, a companhia adquiriu cinco ativos de pequeno porte, em São Luiz (MA), Recife (PE) e São José dos Campos (SP). O racional estratégico da companhia é continuar buscando ganhos de escala e aumentar a diversificação geográfica de sua base de ativos, hoje ainda bastante concentrada nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro.

A expectativa da Fitch é que a companhia mantenha alavancagem líquida ajustada abaixo de 2,5 vezes, no médio prazo. Pelos cálculos da Fitch, em bases proforma incluindo as recentes aquisições e a emissão de debêntures, a alavancagem líquida da Dasa se mantém praticamente estável frente ao índice reportado de 2,1 vezes em 30 de setembro de 2016. Em termos de alavancagem bruta, o indicador aumentou para 3,3 vezes (proforma), de 3,0 vezes, na mesma data.

### Expectativa de Recuperação das Margens Operacionais em 2016

A Fitch acredita que as margens operacionais da Dasa se recuperarão em 2016, beneficiadas pela reestruturação da base de custos e despesas implementada pela nova administração da companhia, que já começou a mostrar resultados efetivos nos nove primeiros meses do ano. Sob a ótica da demanda, a agência projeta um cenário ainda bastante desafiador para a companhia, com aumento do volume de serviços no limite inferior de um dígito,

pressionado pela retração do mercado ambulatorial, historicamente o mais representativo para a Dasa (73% das receitas).

Em 2015, a empresa passou por uma reestruturação em seu modelo de negócios, o que impactou fortemente suas margens, que atingiram o menor patamar dos últimos cinco anos (16,8%). No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2016, a Dasa gerou BRL650 milhões de EBITDAR, enquanto a margem de EBITDAR foi de 21,9%.

Para 2016, a Fitch projeta recuperação da margem de EBITDAR para 22,3% — próxima da média de 22,1% observada de 2012 a 2014.

#### Geração de Fluxo de Caixa Livre Positivo é Essencial

A capacidade de gerar fluxo de caixa livre (FCF) positivo diante deste cenário mais desafiador é fundamental para sustentar os ratings da Dasa. A Fitch espera que a companhia mantenha esta tendência, a fim de suportar o processo de redução da alavancagem para menos de 2,5 vezes nos próximos dois anos, aliado à melhora das margens operacionais.

No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2016, a Dasa gerou BRL451 milhões de recursos das operações (FFO) e BRL500 milhões de fluxo de caixa das operações (CFFO), beneficiados pela liberação de BRL49 milhões de capital de giro. O FCF foi de BRL264 milhões no período.

Em 2016, a Fitch projeta FCF de cerca de BRL124 milhões para a Dasa, após investimentos de BRL250 milhões.

#### Tendência de Redução da Alavancagem

A Dasa apresenta histórico de moderada alavancagem — demonstrado pela média de 2,8 vezes do índice dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2012 a 2014. Em 2015, este indicador atingiu o pico de 3,0 vezes, refletindo a forte — e pontual — queda da rentabilidade da companhia. Em 30 de setembro de 2016, o índice de alavancagem líquida ajustada se reduziu para 2,1 vezes. O cenário-base da Fitch aponta para 2,2 vezes em 2016. No médio prazo, a Fitch considera que este índice se mantenha entre 2,0 vezes e 2,5 vezes, como resultado da retomada do processo de aquisições da companhia.

#### Forte Posição de Negócios

A Dasa é a maior companhia do fragmentado setor de diagnósticos médicos do Brasil, com participação de mercado no segmento privado estimada em 15%, em termos de faturamento. O porte da companhia, sua carteira multimarca e a ampla diversificação geográfica são vantagens competitivas que sustentam os ratings. Além de serviços ambulatoriais e hospitalares, que representaram cerca de 82% das receitas, a Dasa opera no segmento de apoio (lab-to-lab, 12% de suas receitas) e oferece serviços a entidades públicas. A companhia também apresenta histórico de diversificada carteira de pagadores. Ainda assim, nos últimos anos, a consolidação do setor brasileiro de saúde suplementar resultou em maior concentração de contrapartes na carteira de clientes da Dasa.

A Fitch considera positivos para o crédito o foco de longo prazo dos atuais acionistas da empresa, assim como seu conservador histórico de administração de negócios no setor de saúde. A administração da companhia passou por diferentes fases nos últimos cinco anos. A Fitch considera que a Dasa voltará a buscar aquisições de pequeno e médio portes, mas que manterá o compromisso com uma estrutura de capital adequada e robusta posição de liquidez, evitando riscos de refinanciamentos.

#### PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating do emissor incluem:

- Crescimento da receita no limite inferior de um dígito, pressionado pelo enfraquecimento do volume de serviços;
- Margens de EBITDAR em torno de 22%-23% entre 2016 e 2017;
- Investimentos de BRL250 milhões em 2016 e 2017;
- Dividendos mínimos de 25%;
- Estratégia de aquisições de ativos de pequeno e médio porte, ao redor de BRL100 milhões, nos próximos anos.

#### SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Ação de Rating Positiva: A elevação dos ratings é improvável a médio prazo, devido ao cenário macroeconômico mais desafiador, que poderá pressionar a demanda pelos serviços da companhia e dificultar as negociações com as contrapartes.

Ação de Rating Negativa: Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Enfraquecimento da participação de mercado da Dasa no Brasil;
- Margens de EBITDAR abaixo de 20%, em bases recorrentes;
- Alavancagem líquida ajustada acima de 2,5 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração da sólida liquidez da empresa, com índice caixa/dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez e/ou caixa + CFFO/ dívida de curto prazo abaixo de 2,0 vezes;
- Grande aquisição, que resulte em aumento da alavancagem para mais de 2,5 vezes, em bases recorrentes.

#### LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Fitch espera que a Dasa mantenha seu adequado perfil de liquidez. Em 30 de setembro de 2016, a companhia reportou BRL602 milhões de caixa, frente a BRL236 milhões de dívida de curto prazo, o que resultou em índice caixa/dívida de curto prazo de 2,6 vez. O índice caixa + CFFO/dívida de curto prazo era de 4,7 vezes no período. A companhia procura manter um cronograma de amortização de dívida bem escalonado, a fim de evitar riscos de refinanciamento. Em 30 de setembro de 2016, sua posição de caixa, incluindo o CFFO, era suficiente para cobrir os vencimentos da dívida até meados de 2019. A Dasa demonstrou forte acesso ao mercado de capitais local: cerca de 90% de sua dívida total estão relacionados à emissão de debêntures locais.

Contato:

Analista principal

Tatiana Thomaz

Analista

+55-21-4503-2605

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundária

Debora Jalles

Diretora

+1 312-606-2338

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

#### INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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 nesta análise são provenientes da Dasa.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 24 de novembro de 2016.

#### Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 12 de maio de 2008.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de agosto de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

#### Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

--Metodologia de Ratings de Empresas Não-Financeiras (27 de setembro de 2016).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2016 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retratados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS n°337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](http://EURegulatoryDisclosures)) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

---

Copyright © 2016 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

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