

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

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 1º de agosto de 2016: A Fitch Ratings afirmou os seguintes ratings da Diagnósticos da América S.A. (Dasa):

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra));
- Rating das debêntures locais, com vencimento em 2018 e 2020, 'AA+(bra)' (AA mais(bra)).

A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Dasa se apoiam em sua liderança no setor brasileiro de diagnósticos médicos, na diversificada carteira de serviços e de fontes pagadoras, assim como na estabilidade da geração operacional de caixa e no forte perfil de crédito da empresa, com histórico de adequadas liquidez e alavancagem.

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 nos níveis de renda disponível, começa a impactar diretamente os beneficiários de planos de saúde privados, o que poderá 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 poderá 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.

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 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%). Em 2016, a Fitch projeta uma recuperação da margem de EBITDAR para 20%, porém ainda abaixo da média de 22,1%, observada entre 2012 e 2014.

No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2016, a Dasa gerou BRL524 milhões de EBITDAR, enquanto a margem de EBITDAR foi de 18,3%.

Geração de Fluxo de Caixa Livre Positivo é Essencial

A capacidade de gerar fluxo de caixa livre 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 abaixo de 2,5 vezes nos próximos dois anos, aliado à melhora das margens operacionais.

No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2016, a Dasa gerou BRL293 milhões de recursos das operações (FFO) e BRL323 milhões de fluxo de caixa das operações (CFFO), beneficiados pela liberação de BRL29 milhões de capital de giro. O fluxo de caixa livre (FCF) foi de BRL75 milhões no período.

Em 2016, a Fitch projeta um FCF de cerca de BRL44 milhões, após investimentos de BRL250 milhões.

Tendência de Redução da Alavancagem

A Dasa apresenta histórico de moderada alavancagem, o que pode ser demonstrado pela média de 2,8 vezes do índice dívida líquida ajustada/EBITDAR no período de 2012 a 2014. Em 2015, este indicador atingiu o pico de 3,1 vezes, refletindo a forte - e pontual - queda na rentabilidade da companhia.

O cenário-base da Fitch indica um índice de alavancagem líquida ajustada de 2,5 vezes em 2016, mais compatível com a atual classificação. Nos anos seguintes, este índice deve permanecer abaixo deste patamar, como resultado da melhora da margem operacional, bem como de uma administração mais disciplinada de custos.

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 consideradas, pela Fitch, 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 não espera aquisições relevantes a curto prazo, pois a Dasa está focada em crescimento orgânico e em melhorar sua estrutura de custos.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Aumento da receita abaixo de um dígito, pressionado pelo enfraquecimento do volume de serviços;
- Margens de EBITDAR em torno de 20% a 21% entre 2016 e 2017;
- Investimentos de BRL250 milhões em 2016 e 2017;
- Dividendos mínimos de 25%;
- Nenhuma aquisição relevante a curto prazo.

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: Futuros 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 31 de março de 2016, a companhia reportou BRL450 milhões de caixa, frente a BRL331 milhões de dívida de curto prazo, o que resultou em índice caixa/dívida de curto prazo de 1,3 vez. O índice caixa + CFFO/dívida de curto prazo era de 2,3 vezes no período. A companhia procura manter um cronograma de amortização de dívida bem escalonado, a fim de evitar riscos de refinanciamento. Em 31 de março de 2016, sua posição de caixa, incluindo o CFFO, era suficiente para cobrir os vencimentos da dívida até meados de 2018. A Dasa demonstrou forte acesso ao mercado de capitais local: cerca de 92% 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

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

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 22 de julho 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: 19 de maio 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

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 Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias' (17 de agosto de 2015).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E 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 PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

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) no endereço eletrônico 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.