

Fitch Atribui Rating 'AA+(bra)' à Proposta de 8ª Emissão de Debêntures da Dasa

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 8 de agosto de 2017: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) à proposta de oitava emissão de debêntures da Diagnósticos da América S.A. (Dasa), no montante de BRL400 milhões, com vencimento em 2022. Os recursos da emissão serão utilizados para reforço do capital de giro da companhia.

A Fitch avalia a Dasa e suas demais debêntures locais, com vencimentos em 2018, 2020 e 2021, além de suas notas promissórias com vencimento em 2019, com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)). A Perspectiva do rating corporativo é Estável. A relação completa dos ratings encontra-se ao final deste comunicado.

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, na estabilidade da geração operacional de caixa e em seu forte perfil de crédito, com adequado histórico de liquidez e alavancagem. A sólida geração de fluxo de caixa livre (FCF) tem sido um fator-chave, que permite à empresa enfrentar o ambiente macroeconômico mais desafiador sem que ele pressione ainda mais seu perfil de crédito.

Na visão da Fitch, a companhia possui o importante desafio de administrar com cautela a retomada da estratégia de aquisições, a fim de rentabilizar adequadamente ativos e evitar pressões sobre sua estrutura de capital. Ações de rating negativas poderão ocorrer caso a empresa não consiga gerenciar sua alavancagem líquida ajustada em patamares próximos a 2,5 vezes, de forma sustentável.

A Dasa tem como estratégia continuar buscando ganhos de escala e aumentar a diversificação geográfica de sua base de ativos, ainda bastante concentrada nas cidades de São Paulo (SP) e do Rio de Janeiro (RJ). Em 2016, a companhia adquiriu seis ativos de pequeno porte no segmento de análises clínicas nas cidades de São Luiz (MA), Recife (PE), Salvador (BA) e São José dos Campos (SP). Em 2017, anunciou mais duas aquisições no Estado de São Paulo, totalizando BRL876 milhões em aquisições desde o ano passado.

Aquisição da SalomãoZoppi Diagnósticos Deve Pressionar Ligeiramente Indicadores; Expectativa de Recuperação em 2018

A Fitch acredita que a aquisição da SalomãoZoppi Diagnósticos (SZD), anunciada em janeiro de 2017, pressionará temporariamente os indicadores de crédito da Dasa. O valor da operação é de BRL600 milhões e deve ser liquidado na data de fechamento do contrato, que ainda depende de aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). A agência estima que o pagamento ocorrerá no segundo semestre de 2017, combinando caixa e dívida.

De acordo com a metodologia da Fitch, a alavancagem pro forma da Dasa pós-aquisição, medida pelo índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, ficará próxima a 3,0 vezes, frente às 2,3 vezes do período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017. Outras aquisições relevantes financiadas por dívida, caso ocorram, podem pressionar o rating. Para a agência, a aquisição da SZD é estrategicamente positiva para os negócios da Dasa, pois reforça a qualidade de seu portfólio de marcas e o posicionamento de mercado na Grande São Paulo. Apesar da baixa escala de operações, com 11 unidades em São Paulo e Osasco (SP), a SZD destaca-se por seu elevado reconhecimento dentro da comunidade médica, fator essencial na indústria de saúde. O desafio de credenciamento da Bradesco Seguros é um importante fator para viabilizar a rentabilidade da SZD e da Dasa, em bases

consolidadas. A Fitch espera que a companhia apresente indicadores de créditos mais conservadores a partir de 2018.

Recuperação das Margens Operacionais

A reestruturação da base de custos e despesas implementada pela nova administração da Dasa mostrou resultados efetivos ao longo do último ano. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, a empresa gerou BRL766 milhões de EBITDAR, com margem de EBITDAR de 24,4%, frente a BRL471 milhões e 16,8%, respectivamente, em 2015. Para a Fitch, as margens de EBITDAR da Dasa deverão permanecer em torno de 24% nos próximos três anos, considerando o controle de custos e despesas em curso, bem como a integração dos ativos adquiridos.

Histórico de Forte Geração de Caixa

A capacidade de gerar FCF positivo diante de um cenário macroeconômico mais desafiador tem sido fundamental para sustentar os ratings da Dasa. A Fitch espera que a companhia mantenha esta tendência a médio e longo prazos, a fim de suportar o processo de redução da alavancagem para menos de 2,5 vezes, em bases sustentáveis, ao mesmo tempo em que melhora as margens operacionais.

No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, a Dasa gerou BRL562 milhões de fluxo de caixa das operações (CFFO) e FCF de BRL295 milhões, após investimentos de BRL245 milhões e dividendos de BRL23 milhões. Para 2017, a Fitch projeta FCF de aproximadamente BRL12 milhões, após investimentos de BRL320 milhões no ano.

Gradual Redução da Alavancagem

A Dasa apresenta histórico de moderada alavancagem, o que pode ser demonstrado pela média de 2,7 vezes do índice dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2012 a 2016. Em 2015, este indicador atingiu o pico de 3,0 vezes, refletindo a forte – mas pontual – queda na rentabilidade da companhia. Em 31 de março de 2017, o índice retornou aos patamares históricos e ficou em 2,3 vezes.

O cenário-base da Fitch para 2017 projeta um índice de alavancagem líquida ajustada de 2,7 vezes, temporariamente pressionado pela aquisição da SZD. Nos anos seguintes, este índice deverá se reduzir gradualmente para menos de 2,5 vezes, considerando a maturação dos investimentos e a contínua administração 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. A Fitch considera o porte da empresa, sua carteira multimarca e a ampla diversificação geográfica vantagens competitivas que sustentam os ratings. Além de serviços ambulatoriais e hospitalares, que representaram 83% das receitas em 2016, 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. Nos últimos anos, porém, a consolidação do setor brasileiro de saúde suplementar elevou a concentração da carteira de clientes da Dasa.

A Fitch considera positivos para o crédito o foco de longo prazo dos atuais acionistas e o conservador histórico de administração de negócios no setor de saúde.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch incluem:

- Aumento da receita no limite inferior de um dígito, considerando a recuperação moderada de volume no mercado ambulatorial, incluindo aquisições;
- Margens de EBITDAR em torno de 24% nos próximos anos;
- Investimentos de BRL320 milhões em 2017;
- Dividendos mínimos de 25%;
- Retomada da estratégia de pequenas aquisições de até BRL100 milhões por ano.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Uma elevação dos ratings é improvável a médio prazo, devido ao cenário macroeconômico ainda desafiador e à retomada da estratégia de aquisições da companhia, que deve pressionar seus indicadores de crédito a curto prazo.

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

A Fitch acredita que a Dasa manterá seu adequado perfil de liquidez. Em 31 de março de 2017, 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 na mesma data. A companhia procura manter um cronograma de amortização de dívida bem escalonado, a fim de evitar riscos de refinanciamento. Em 31 de março de 2017, 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 brasileiro: 87% de sua dívida estão relacionados a emissões de debêntures locais.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating:

-- Rating Nacional de Longo Prazo da proposta de 8ª emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões, com vencimento em 2022, AA+(bra)' (AA mais (bra)).

A Fitch classifica a Dasa e suas debêntures locais com os seguintes ratings:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra));

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 4ª emissão de debêntures, no montante de BRL450 milhões, com vencimento em 2018, 'AA+(bra)' (AA mais (bra));

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 5ª emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões, com vencimento em 2020, 'AA+(bra)' (AA mais (bra));

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 7ª emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2021, AA+(bra)' (AA mais (bra));

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 4ª emissão de notas promissórias, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2019, AA+(bra)' (AA mais (bra));

A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Contato:

Analista principal

Tatiana Thomaz

Analista

+552145032605

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 – sala 401 B – Centro

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20010010

Analista secundária

Debora Jalles

Diretora

+13126062338

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+552145032627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +552145032623,
Email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com

Data do último Comitê de Rating relevante: 7 de junho de 2017.

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 7 de agosto de 2017.

Histórico dos Ratings da Dasa:

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: 8 de junho de 2017.

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 de Empresas Não-Financeiras (vigente de 10 de março de 2017 a 7 de agosto de 2017);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

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. 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 CONDUITA". 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 © 2017 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 retirados 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 taxaço 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 nº337123.), 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) 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.