

Fitch Atribui Rating ‘AA+(bra)’ à Proposta de 10ª Emissão de Debêntures da Dasa

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 21 de novembro de 2018: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA+(bra)’ (AA mais (bra)) à proposta de décima emissão de debêntures quirografárias da Diagnósticos da América S.A. (Dasa), no montante de até BRL900 milhões e com vencimento final em 2026. Os recursos da proposta de emissão serão utilizados para alongamento do perfil de dívida da companhia e reforço de capital de giro. A Fitch avalia a Dasa com o Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA+(bra)’ (AA mais (bra)), Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings da Dasa são suportados pelo baixo risco de negócios da indústria de medicina diagnóstica no Brasil, cujo desempenho tem se provado mais resiliente ao longo dos ciclos econômicos do que a maioria dos setores da economia. O perfil de crédito da companhia também se apoia em sua liderança nesta indústria, com diversificada carteira de serviços e de fontes pagadoras. A avaliação considerou, ainda, a sólida geração de fluxos de caixa livre (FCFs) positivos em bases sustentáveis, em conjunto com um histórico de adequada liquidez. Na visão da Fitch, a Dasa permanece com o desafio de integrar sua base de ativos recentemente adquiridos e de rentabilizá-los de forma adequada, a fim de retornar gradualmente à posição de alavancagem financeira mais em linha com o seu histórico e evitar pressões contínuas em sua estrutura de capital.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Liderança nos Negócios: A Dasa é a maior empresa privada de medicina diagnóstica do Brasil, com participação de mercado estimada em 11%, em termos de faturamento. Sua larga escala operacional, aliada a uma carteira multimarcas de reconhecida reputação e ampla diversificação geográfica, garante importantes vantagens competitivas frente a seus competidores, o que sustenta os ratings da companhia. A escala de negócios é um elemento essencial no setor de medicina diagnóstica, pois permite a diluição de custos fixos e proporciona significativo poder de barganha junto às contrapartes e à comunidade médica em geral. O negócio de medicina diagnóstica do Brasil se caracteriza por uma demanda crescente, dado o envelhecimento da população, além de fluxos de caixa operacional fortes e relativamente estáveis, independentemente de oscilações econômicas, e margens adequadas. O setor é intensivo em capital para o segmento de imagem.

Aquisições em Bases Mais Conservadoras: A Fitch espera que a Dasa continue administrando com cautela sua estratégia de crescimento inorgânico, a fim de não pressionar demasiadamente sua estrutura de capital para patamares incompatíveis com a atual classificação. Nos últimos dois anos, a Dasa adicionou 12 empresas de análises clínicas ao seu portfólio, totalizando BRL1,0 bilhão em aquisições, sendo a da Salomão e Zoppi (SZD), concluída em 27 de setembro de 2017, a mais representativa (BRL600 milhões). Estas aquisições foram financiadas por uma combinação de caixa e dívida. Aquisições relevantes financiadas por dívida não são esperadas — e, caso ocorram, podem pressionar os ratings. Em seu cenário-base, a Fitch considerou aquisições menores, em torno de BRL100 milhões por ano.

Melhora da Rentabilidade: A Fitch projeta crescimento da margem de EBITDAR da companhia para algo na faixa de 23% a 24% nos próximos anos, beneficiado pela geração operacional de caixa e pela maior rentabilidade dos ativos recém-adquiridos, em conjunto com um controle contínuo de custos e despesas, em curso desde 2016. Em seu cenário-base para 2018, a Fitch projeta EBITDAR de BRL910 milhões e margem de EBITDAR de 23,5%, frente a BRL743 milhões e 21,9%, respectivamente, em 2017.

Histórico de Forte Geração de Caixa: A capacidade de gerar FCFs positivos, mesmo diante de cenários macroeconômicos mais desafiadores, tem sido fundamental para sustentar os ratings da Dasa. No entanto, no período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2018, a empresa gerou BRL265 milhões de fluxo de caixa das operações (CFFO) enquanto o FCF ficou negativo em BRL80 milhões, pressionado pelo aumento do contas a receber. A Fitch espera que a companhia consiga gerenciar de forma eficiente suas necessidades de capital de giro mesmo com o crescimento de suas operações, a fim de não pressionar seu CFFO. Pelas

projeções da agência, o FCF deverá ficar de neutro a ligeiramente positivo em 2018, após investimentos de BRL320 milhões.

Redução Gradual da Alavancagem: O cenário-base da Fitch contempla índice de alavancagem líquida ajustada de 2,8 vezes em 2018, com gradual redução para patamares abaixo de 2,5 vezes a partir de 2019, considerando a captura total da geração operacional de caixa das empresas adquiridas, a maturação dos investimentos e a contínua administração disciplinada dos custos. Em 2017, o indicador de dívida líquida ajustada/EBITDAR foi de 3,2 vezes, pressionado pela aquisição da SZD. De 2014 a 2017, a Dasa reportou índice de alavancagem líquida ajustada média de 2,7 vezes.

RESUMO DA ANÁLISE

A Dasa detém a liderança no setor brasileiro de medicina diagnóstica, com participação no mercado privado estimada em 11%. A forte posição na indústria e a ampla diversificação geográfica e de negócios proporcionam importantes vantagens competitivas à companhia, o que lhe permite obter um posicionamento de negócios e proteção a riscos bem mais fortes — refletindo-se em ratings superiores quando comparados aos de seus pares na indústria.

O Centro de Imagem Diagnósticos S.A. (Alliar, Rating Nacional de Longo Prazo ‘A+(bra)’ (A mais (bra)), Perspectiva Negativa) é o quarto maior competidor neste mercado, em termos de faturamento, e tem como diferencial a forte atuação em serviços de imagem, que representam aproximadamente 88% da receita bruta da companhia. O Laboratório Sabin de Análises Clínicas Ltda. (Sabin, Rating Nacional de Longo Prazo ‘A(bra)’, Perspectiva Estável) detém a quinta posição nesta indústria, em termos de faturamento, e tem suas receitas concentradas em um único mercado (Brasília), onde possui 90% de participação. Opera com índices de alavancagem inferiores aos da Dasa, enquanto a alavancagem da Alliar é mais elevada. A flexibilidade financeira da Dasa é bem superior à das demais empresas comparadas.

Do ponto de vista estratégico, a Dasa e a Alliar possuem perfil de crescimento mais agressivo do que seus concorrentes, com forte histórico de aquisições. A Dasa retomou recentemente o foco em aquisições, o que resulta em maiores necessidades de financiamento e pressões na liquidez, as quais têm sido suportadas por seu recorrente acesso ao mercado de capitais brasileiro.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Dasa incluem:

- Margens de EBITDAR de 23% a 24% nos próximos anos;
- Investimentos de BRL320 milhões em 2018 e de BRL350 milhões por ano a partir de 2019;
- Dividendos mínimos de 25% do lucro líquido;
- Pequenas aquisições de até BRL100 milhões por ano.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Uma elevação dos ratings é improvável a curto prazo. Ações de rating positivas poderão ocorrer a médio e/ou longo prazos, caso a companhia apresente margens de EBITDAR acima de 24%, em bases sustentáveis, aliadas a índices de alavancagem líquida ajustada abaixo de 2,0 vezes, em bases recorrentes, e mantenha os índices de liquidez nos patamares historicamente reportados.

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 3,0 vezes, em bases recorrentes;

-- Deterioração da forte liquidez da empresa, com índice caixa/dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez, em bases recorrentes.

LIQUIDEZ

Liquidez Adequada: A Dasa apresenta histórico de adequada liquidez, com índice médio de cobertura do caixa pela dívida de curto prazo de 1,2 vez nos últimos cinco anos. A análise incorpora o fato de que a Dasa continuará mantendo índices de cobertura compatíveis com o rating. Em 30 de setembro de 2018, este indicador era de 0,8 vez. A Fitch entende que a companhia possui comprovada flexibilidade financeira para acessar o mercado de capitais e de crédito, sendo que de agosto de 2017 a março de 2018 a Dasa concluiu duas emissões de debêntures, que totalizaram BRL1,0 bilhão. Parte dos recursos foi utilizada para financiar as aquisições, e o restante, para alongar o cronograma de vencimento da dívida. A proposta de décima emissão de debêntures, no montante de até BRL900 milhões e vencimento final em 2026, será destinada a reforçar o caixa da companhia e alongar o passivo financeiro.

Em 30 de setembro de 2018, a empresa reportou caixa e aplicações financeiras de BRL668 milhões e dívida total ajustada de BRL3,2 bilhões, que incluía BRL958 milhões referentes a obrigações com aluguéis, conforme a metodologia da Fitch. Diante da expectativa de contínuos FCFs positivos, a agência acredita que a companhia não enfrentará maiores pressões no caixa para financiar suas atividades.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating:

-- Rating Nacional de Longo Prazo à proposta de 10ª emissão de debêntures quirografárias, no montante de até BRL900 milhões, com vencimento em 2026, 'AA+(bra)' (AA mais (bra)).

A agência classifica a Dasa e suas demais debêntures locais e notas promissórias com os seguintes ratings:

-- Rating Nacional de Longo Prazo '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));

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 5ª emissão de notas promissórias, no montante de BRL300 milhões, com vencimento em 2020, '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 8ª emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões, com vencimento em 2022, 'AA+(bra)' (AA mais (bra));

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 9ª emissão de debêntures, no montante de BRL600 milhões, com vencimento em 2023, 'AA+(bra)' (AA mais (bra)).

A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Contato:

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600

Analista principal

Tatiana Thomaz

Analista sênior

+55 21 4503-2605

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 – Saúde

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20220-460

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503-2632

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55 21 4503-2627

Data do Comitê de Rating relevante: 7 de junho de 2018.

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

Resumo dos Principais Ajustes às Demonstrações Financeiras - Ajustes nas demonstrações financeiras que divirjam significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- Dívida ajustada incluindo obrigações com aluguéis;

-- As despesas com aluguéis relativas às unidades operacionais são capitalizadas utilizando-se um múltiplo de cinco.

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.

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 14 de novembro de 2018.

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: 7 de junho de 2018.

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/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.pdf

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

Informações adicionais 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 (23 de março de 2018);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (de 7 de março de 2017 a 18 de julho de 2018).

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 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 © 2018 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 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 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.