



Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 12ª Emissão de Debêntures da DASA

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 29 November 2019:

A Fitch Ratings atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 12ª emissão de debêntures quirografárias da Diagnósticos da América S.A. (Dasa). A emissão, no valor de BRL500 milhões, será realizada em até duas séries, com prazo de vencimento de dois anos para a primeira série e de cinco anos para a segunda série. Os recursos serão utilizados para reforço do capital de giro da emissora. A Fitch classifica a Dasa com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings da Dasa se encontra ao final deste comunicado.

Os ratings da Dasa refletem seu perfil de crédito combinado ao da Ímpar Serviços Hospitalares S.A. (Ímpar, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), após a aprovação, pelos acionistas minoritários da Dasa, em Assembléia Geral Extraordinária (AGE) ocorrida em 22 de novembro de 2019, da proposta de aporte de ações da Ímpar ao capital social da Dasa. A operação não envolve desembolso de caixa ou emissão de dívida, ocorrendo por meio de um aumento de capital de cerca de BRL10 bilhões da Dasa, com as novas ações sendo integralizadas mediante a contribuição das ações da Ímpar. Ao final da operação, cuja conclusão está prevista para janeiro de 2020, a Dasa irá deter 100% do capital social da Ímpar.

Para a Fitch, a consolidação das duas companhias fortalece o modelo de negócios da Dasa, que passa a ter maior diversificação de atividades e melhor posição competitiva na indústria brasileira de saúde. A Dasa, individualmente, se beneficia do baixo risco de negócios e da resiliência da indústria de medicina diagnóstica frente aos demais setores da economia, que se somam a sua liderança no setor, elevada escala e capilaridade, diversificada carteira de serviços e de fontes pagadoras, além de fortes marcas regionais. Já a Ímpar apresenta robusto perfil de negócios no fragmentado setor hospitalar brasileiro, caracterizado por sólidos fundamentos e favoráveis perspectivas de crescimento, dado o desequilíbrio estrutural da prestação de serviços hospitalares no país.

A conjugação da Dasa e da Ímpar torna a primeira mais preparada para enfrentar a dinâmica competitiva do setor de medicina diagnóstica, que resulta em repasses de preços normalmente abaixo da inflação às operadoras de planos de saúde, levando a uma constante necessidade de evolução da eficiência operacional para manutenção da rentabilidade deste negócio. A consolidação da Ímpar na Dasa também contribuirá para fortalecer os indicadores de crédito da última e deve possibilitar ganhos de sinergia. A expectativa de que o fluxo de caixa livre (FCF) consolidado fique negativo nos próximos três anos é mitigada pelo forte perfil de liquidez do grupo.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa da Fitch de que os fundamentos das indústrias de medicina diagnóstica e hospitalar continuarão preservados no médio a longo prazo. Além disso, considera que a Dasa manterá sua forte posição de mercado e seus indicadores de crédito consolidados em patamares condizentes com o rating atual, ficando a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR limitada a 2,5 vezes

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fortalecimento do Perfil de Negócios: O fato de a Dasa passar a ter como controlada integral a Ímpar, que possui escala de operação mediana no segmento hospitalar, por meio de seis unidades, beneficia seu perfil

de negócios em termos de diversificação e lhe confere maior poder de barganha junto a fornecedores e operadoras de planos de saúde. 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 à ampla diversificação geográfica, garante importantes vantagens competitivas frente aos pares do setor.

Baixo Risco da Indústria: A Fitch acredita que os fundamentos dos setores de medicina diagnóstica e hospitalar no Brasil permanecerão positivos a longo prazo, beneficiados pelo envelhecimento da população e pelo maior acesso aos sistemas privados de saúde. A deterioração do ambiente macroeconômico nos últimos três anos, com índices de desemprego elevados, queda da renda da população e menor número de beneficiários de planos de saúde, teve impacto limitado no desempenho das empresas destes setores, uma vez que a demanda por serviços de saúde continua prioritária.

Por outro lado, as negociações de preços com as operadoras de planos de saúde ficaram mais difíceis, com maior pressão para reduzir custos, dada a oferta de planos com coberturas mais econômicas. Os setores de medicina diagnóstica e hospitalar também têm passado por importantes movimentos de consolidação, dadas suas ainda elevadas fragmentações e a necessidade de ganhos de escala por parte das principais empresas para se manterem competitivas.

Melhores Indicadores Financeiros: Após a consolidação da Ímpar, a Dasa deve apresentar alavancagem financeira líquida compatível com sua classificação de risco. Em base pro forma, combinando as duas empresas, a Fitch projeta relação dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2,5 vezes ao final de 2019. Utilizando o mesmo critério, este índice era de 2,4 vezes em 31 de dezembro de 2018. Em bases individuais, a Dasa registrou dívida líquida ajustada/EBITDAR de 3,9 vezes no período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2019. Este indicador elevado era um dos fatores que limitavam sua classificação.

Geração Operacional de Caixa Robusta: A combinação da Dasa com a Ímpar resultará em receita líquida e EBITDAR estimados para o grupo em cerca de BRL7,0 bilhões e de BRL1,6 bilhão, respectivamente, ao final de 2019 — o que o consolida como um dos principais competidores no setor de saúde do Brasil. Em bases combinadas e seguindo as mesmas premissas dos cenários-base de rating individuais de ambas as empresas, o fluxo de caixa das operações (CFFO) será de BRL693 milhões, e o FCF ficará negativo em BRL149 milhões no período. Em bases individuais, a Dasa apresentou receita líquida de BRL4,2 bilhões e EBITDAR de BRL906 milhões no período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2019

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

-- Não se aplica, pois a classificação já se encontra no nível mais alto da escala de Rating Nacional da Fitch.

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

-- Deterioração da reputação da companhia e/ou participação de mercado;

-- Margens de EBITDAR abaixo de 20%, em bases recorrentes;

-- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 2,5 vezes, em bases recorrentes

PRINCIPAIS PREMISSAS

A avaliação foi realizada com base na combinação das expectativas individuais da Fitch para a Dasa e a Ímpar.

As principais premissas no cenário de rating da Fitch para a Dasa são:

- Crescimento do volume total de exames de 7,8% em 2019 e de 5,2% em 2020, suportado por crescimento orgânico e aquisições;
- Tíquete médio reajustado por 70% do Índice Nacional de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA) para os segmentos ambulatorial e hospitalar e em 50% para o de apoio a laboratórios, considerado mais competitivo;
- Investimentos de BRL350 milhões em 2019 e de BRL392 milhões em 2020;
- Manutenção da estratégia de aquisições, com volume médio de BRL150 milhões por ano a partir de 2020;
- Aporte de capital de BRL91 milhões em 2019.

As principais premissas no cenário de rating da Fitch para a Ímpar são:

- Taxa média de ocupação dos leitos de 79% nos próximos três anos;
- Permanência média dos pacientes de 4,2 dias em 2019 e 2020, com crescimento do total de leitos ativos para 1.409 e 1.590, respectivamente;
- Reajuste do tíquete médio de internação de 3,6% em 2019 e de 3,0%, em média, nos anos seguintes, considerando 80% da inflação estimada;
- Investimentos médios anuais de BRL262 milhões nos próximos três anos, com ausência de aquisições

RESUMO DA ANÁLISE

A Dasa detém a liderança no setor brasileiro de medicina diagnóstica, com participação estimada em 11% do mercado privado. A forte posição na indústria e a ampla diversificação geográfica e de negócios proporcionam à empresa importantes vantagens competitivas, que lhe permitem obter um posicionamento de negócios e proteção a riscos bem mais fortes. Isto resulta em ratings bastante superiores aos de seus pares na indústria.

O controle da Ímpar pela Dasa deve beneficiar o perfil de negócios de ambas, a partir do fortalecimento da posição competitiva, com ganhos consideráveis de escala, da maior diversificação de receitas e de EBITDA e da melhor flexibilidade financeira, combinada a índices de alavancagem e de liquidez compatíveis com a classificação 'AAA(bra)'. As empresas que atuam no segmento hospitalar apresentam riscos de negócio mais baixos que as do setor de medicina diagnóstica, devido a uma menor pressão competitiva, que se beneficia de elevado descasamento entre a demanda por serviços de saúde e a oferta insuficiente de leitos no país.

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 deste mercado, em termos de faturamento, e tem como diferencial a forte atuação em serviços de imagem, que representam cerca de 88% de sua receita bruta. O Laboratório Sabin de Análises Clínicas Ltda. (Sabin, Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)', Perspectiva Estável) detém a quinta posição, em termos de faturamento, concentra suas receitas em um mercado (Brasília), onde possui 90% de participação. Opera com índices de alavancagem inferiores aos da Dasa e aos da Alliar, que apresenta a maior alavancagem dentre as três. A flexibilidade financeira da Dasa, por sua vez, é bem superior à de ambas as empresas.

Do ponto de vista estratégico, Dasa e 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 sobre a liquidez, as quais têm sido suportadas por seu recorrente acesso ao mercado de capitais brasileiro

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Elevada Flexibilidade Financeira: O perfil de crédito consolidado da Dasa e da Ímpar deverá se beneficiar do amplo acesso a diversas fontes de financiamento e da expectativa de robustas posições de caixa e aplicações financeiras. Estes fatores são importantes, uma vez que, na ausência de mudanças significativas nos investimentos e nos dividendos estimados para as empresas, o FCF combinado deverá ser negativo nos próximos três anos. Em 30 de setembro de 2019, a Dasa possuía caixa e aplicações financeiras de BRL763 milhões e dívida total ajustada de BRL4,3 bilhões, considerando BRL1,2 bilhão de arrendamento mercantil, conforme o IFRS 16. Em 30 de junho de 2019, a Ímpar reportou, em bases gerenciais não auditadas, caixa e aplicações financeiras de BRL75 milhões e dívida total ajustada de BRL790 milhões, sendo BRL395 milhões com obrigações de arrendamentos

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

- Sources of information – Sample language:

Where sources are not in criteria: (if sources are not listed in criteria) “The source(s) of information used to assess this (these) rating(s) were X, Y and Z...”

Where information source is added: “In addition to the [source(s) of information identified in the Master Criteria], this action was additionally informed by information from [X, Y and Z]”

Additional information is available on www.fitchratings.com. For regulatory purposes in various jurisdictions, the supervisory analyst named above is deemed to be the primary analyst for this issuer; the principal analyst is deemed to be the secondary.

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 Diagnósticos da América S.A. e da Ímpar Serviços Hospitalares S.A..

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.

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: 25 de novembro de 2019

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 X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.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/site/brasil'.

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 (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Diagnosticos da America S.A. - DASA			
senior unsecured	Natl LT AA+(bra) New Rating		

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

FITCH RATINGS ANALYSTS

Primary Rating Analyst
Tatiana Thomaz
Associate Director
+55 21 4503 2605
Fitch Ratings Brasil Ltda.

Secondary Rating Analyst
Gustavo Mueller
Director
+55 21 4503 2632

Committee Chairperson
Ricardo De Carvalho
Managing Director
+55 21 4503 2627

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Metodologia Aplicada

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)
Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 18 Jul 2018)
Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)
Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 19 Feb 2019)

Divulgações adicionais

Condição da solicitação
Política de endosso

DISCLAIMER

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

Copyright © 2019 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).

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)