

Fitch Eleva IDRs da Dasa Para 'BB+'; Perspectiva Estável

30 Ago 2011 17h38

Fitch Ratings- Rio de Janeiro/Chicago - 30 de agosto de 2011: A Fitch Ratings elevou os seguintes ratings da Diagnósticos da América S.A. (Dasa):

--IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local para 'BB+' (BB mais) de 'BB';

--Notas seniores sem garantia, com vencimento em 2018, para BB+' (BB mais) de 'BB';

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

--Emissão de debêntures, com vencimento em 2016, para 'AA(bra)' de 'A+(bra)' (A mais(bra)).

Em paralelo a estas ações de rating, a Fitch atribuiu o IDR em Moeda Estrangeira BB+ (BB mais) à Dasa Finance Corporation. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

As elevações refletem o fortalecimento do perfil de negócios e financeiro da Dasa, devido à melhora na geração de fluxo de caixa, proveniente dos ganhos em escala e das sinergias resultantes das aquisições passadas. A fusão da companhia com a MD1 Diagnósticos S.A (MD1), em 2010, deverá fortalecer ainda mais os negócios e sua competitividade no setor, devido à importante presença no mercado e à experiência na carteira de serviços de imagem, que historicamente apresenta rentabilidade superior em comparação com os exames de análises clínicas. Aprovada em janeiro, a fusão, que avaliou a MD1 em BRL1,1 bilhão, foi financiada através da troca de ações (26,3% do capital da Dasa) e do pagamento de BRL88 milhões aos acionistas minoritários de algumas das subsidiárias da MD1. A Fitch espera que a companhia preserve a estrutura de capital conservadora, no futuro, mantendo adequada posição de liquidez.

Os ratings de crédito da Dasa se baseiam na liderança da companhia no setor brasileiro de diagnósticos médicos e na carteira de serviços forte e diversificada. Os ratings também consideram a estratégia financeira conservadora da empresa, que vem historicamente utilizando um *mix* de dívida e capital para financiar sua expansão. Além disso, refletem a forte presença da companhia em vários segmentos do mercado de diagnósticos de saúde e a diversificação de sua exposição a múltiplas contrapartes. Os fatores que limitam os ratings da Dasa são a rápida consolidação do setor de diagnósticos, as pressões competitivas, a necessidade de administrar os riscos de reputação e o potencial aumento do risco de pagamento pelas contrapartes durante crises econômicas.

Forte Posição dos Negócios

Como principal provedora de serviços de diagnósticos no Brasil, a Dasa tem condições de oferecer diversos serviços que não são prestados por seus concorrentes. É a maior companhia em um setor fragmentado, com participação de mercado estimada em 11%. Seu porte, reconhecida reputação, carteira multimarcas e ampla diversificação geográfica são vantagens competitivas. Além dos serviços ambulatoriais e hospitalares, que representam em torno de 80% das receitas da companhia, a Dasa também opera com serviços laboratoriais (12% de suas receitas) e com a oferta de serviços a entidades públicas (governos). Seu *mix* de serviços está distribuído entre análises clínicas e exames de imagem (60%/40%). A estratégia da companhia é aumentar a participação em serviços de imagem, devido à maior rentabilidade deste serviço. Entretanto, as maiores oportunidades de mercado ainda estão relacionadas aos exames de análises clínicas, que deverão continuar sustentando o atual *mix* no futuro.

Desafios Para Integrar MD1 e Crescente Concorrência

O principal desafio da Dasa está associado à integração da MD1, que ainda depende de aprovações regulatórias. Em 26 de julho de 2011, a Procuradoria do Conselho Administrativo de Defesa da Economia (Pro-Cade) publicou um parecer legal sobre a fusão da Dasa com a MD1. De acordo com este parecer legal, o Pro-Cade requer uma medida cautelar, de forma que a companhia mantenha a administração das duas empresas separadamente até que

seja tomada a decisão final. A conclusão do processo de integração da MD1 é crucial para a Dasa atingir uma gama completa de sinergias. Uma decisão desfavorável pode limitar sinergias futuras e melhorias na rentabilidade, mas independente do resultado do Cade, a Dasa já está operando com fortes fundamentos e continua a capturar sinergias de outras recentes aquisições. Os principais benefícios da fusão serão provavelmente aqueles relacionados a um maior poder de barganha junto aos fornecedores, as sinergias relativas à melhora dos custos de logística e a compreensão da experiência da MD1 na administração dos serviços de imagem, que já estão em vias de serem capturados.

Aumento do Fluxo de Caixa Operacional; Esperada Recuperação do Fluxo de Caixa Livre

A Dasa gerou BRL384 milhões de EBITDA e BRL274 milhões de recursos das operações (FFO) em 2010. A margem de EBITDA de 26,7% em 2010 representou um aumento de 3,9% durante 2009 devido a melhorias na estrutura de custos, ganhos de sinergia e redução do ritmo das aquisições. Em bases *pro forma*, incluindo a MD1, O EBITDA consolidado em 2010 foi de BRL504 milhões e de BRL524 milhões nos últimos 12 meses (LTM) encerrados em junho de 2011. A margem de EBITDA *pro forma* foi de 25,8% em 2010 e de 25,5% em junho de 2011, quando houve ligeira deterioração refletindo as despesas não-recorrentes com o processo de integração da MD1.

A geração de fluxo de caixa da Dasa nos últimos 12 meses (LTM) encerrados em junho de 2011 foi impactada negativamente pelo pagamento de juros mais altos devido à estratégia da companhia de recomprar sua dívida denominada em dólar (títulos) e substituí-la pela emissão de debêntures locais. A Fitch espera que a Dasa recupere a geração de fluxo de caixa futuro em 2012, o que deverá permitir que a companhia financie seu plano de investimentos de capital com recursos internos. Os investimentos de capital deverão se destinar à abertura de novas unidades de atendimento, além da renovação e expansão de equipamentos de imagem e do sistema tecnológico. A Fitch espera que os investimentos sejam em torno de BRL150 milhões em 2011.

Melhora do Perfil Financeiro

A alavancagem da Dasa é baixa para a categoria de ratings atribuídos. Em junho de 2011, pelos cálculos da Fitch em bases *pro forma*, o índice dívida total/EBITDA da Dasa era de 2,1 vezes, enquanto o índice dívida líquida/EBITDA era de 1,5 vez. Historicamente, a Dasa tem mantido uma estrutura de capital adequada, comprovado nos últimos quatro anos (2007-2010) por meio do índice de dívida líquida/EBITDA médio de 1,9 vez. A Fitch espera que este índice seja de aproximadamente 1,5 vez em 2012. O fortalecimento da geração de fluxo de caixa livre e a redução da alavancagem, no futuro, deverão dar espaço para que os ratings da Dasa comportem aquisições de pequeno porte ou potenciais medidas favoráveis aos acionistas. Em 30 de junho de 2011, a dívida total consolidada da Dasa era de BRL1,1 bilhão, consistindo basicamente de BRL715 milhões de debêntures locais, BRL124 milhões de empréstimos bancários e BRL82 milhões de obrigações de arrendamento. A Dasa diminuiu positivamente a sua exposição à dívida denominada em dólar com a recompra de 87% de sua emissão de dívida sênior sem garantia com vencimento em 2018 (USD250 milhões).

A liquidez é satisfatória. Em 30 de junho de 2011, a Dasa tinha BRL274 milhões de caixa e aplicações financeiras e BRL207 milhões de dívida de curto prazo. O índice caixa/dívida de curto prazo da companhia era 1,1 vez no período. A companhia enfrentará baixos níveis de amortização de dívidas em 2012 (no período de junho a dezembro) e em 2013 (em torno de BRL50 milhões). Maiores pressões relativas à amortização estão previstas para ocorrer a partir de 2014, quando a companhia deverá começar a amortizar sua emissão de debêntures (BRL700 milhões). Entretanto, a geração de fluxo de caixa da companhia deverá ser suficiente para sustentar estes pagamentos.

Perspectiva Favorável Para o Mercado Brasileiro de Serviços de Saúde

O modelo de negócios da Dasa deverá continuar beneficiando-se dos fundamentos de longo prazo positivos do mercado brasileiro de serviços de saúde, ainda com baixa penetração. A melhora do ambiente sócio-econômico nos últimos anos favoreceu o crescimento do PIB per capita e o declínio da taxa de desemprego, o que permitiu a migração de muitos clientes do sistema público de saúde para o privado. A penetração dos planos de saúde particulares aumentou de 19,1% em 2005 para 23,9% em 2010. Em 2011 e 2012, a Fitch espera que o aumento do PIB seja de 4,0% e de 4,5%, respectivamente. A disponibilidade de um número maior de exames de diagnósticos, assim como o envelhecimento da população devem também servir de base para o aumento da demanda do setor nos próximos anos.

Principais Fatores de Evolução dos Ratings

Rebaixamentos nos ratings da Dasa seriam provavelmente movidos por grandes aquisições financiadas por dívidas que afastassem a estrutura de capital da companhia dos patamares históricos; mudança na estratégia da administração em relação à estrutura de capital conservadora; e/ou uma deterioração na reputação da companhia e da sua posição de liderança de mercado. Elevações nos ratings podem ocorrer com a combinação dos seguintes fatores: melhora da geração de fluxo de caixa, acima das expectativas; manutenção de uma forte posição de liquidez; e consolidação bem-sucedida do setor de diagnósticos médicos pela Dasa, sem alavancar o seu balanço.

Contato:

Analista principal
Debora Jalles
Analista sênior
+55-21-4503-2600
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B - Centro - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundário
Joe Bormann, CFA
Diretor-executivo
+1-312-368-3349

Presidente do comitê de rating
Glauca Calp
Diretora sênior
+57 1 326 9999

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

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:
--'Corporate Rating Methodology' (12 de agosto de 2011);
--'National Ratings - Methodology Update' (19 de janeiro de 2011).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE WWW.FITCHRATINGS.COM, ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Copyright © 2011 Fitch Ratings Brasil Ltda.
Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Rua Bela Cintra, 904, 4º andar, Consolação – São Paulo - CEP 01415-000. Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

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