

Announcement: Moody's atribui ratings Ba1 para Fleury e para sua proposta de emissão de debêntures seniores sem garantia real

Global Credit Research - 15 Nov 2011

Sao Paulo, November 15, 2011 – AMoody's atribuiu um rating corporativo Ba1 para Fleury e ratings Ba1 / Aa1.br para suas debêntures seniores sem garantia real no valor proposto de BRL 450 milhões. Aperspectiva é estável.

Os ratings atribuídos são:

- Rating corporativo: Ba1 / Perspectiva estável

- Debêntures seniores sem garantia real no valor proposto de BRL 450 milhões: Ba1 / Aa1.br / Perspectiva Estável

FUNDAMENTO DOS RATINGS

"Os ratings atribuídos são sustentados pela força e reconhecimento da marca Fleury, pelas perspectivas positivas para o médio prazo para o setor de saúde no Brasil e pelas boas métricas financeiras da empresa", afirmou a analista Marianna Waltz da Moody's. Os ratings também incorporam o fato de que as 26 aquisições realizadas pelo Fleury entre 2002 e 2011 trouxeram diversificação em termos de marcas, perfis de consumidor e cobertura geográfica. Os recursos gerados pelas debêntures propostas serão usados para financiar futuras aquisições e capex.

O Fleury possui uma das marcas mais fortes em seu segmento de negócios no Brasil, com amplo reconhecimento por pacientes e médicos. Ao contrário do que ocorre nos EUA e em outros mercados, o provedor de atendimento de saúde no Brasil costuma ser escolhido pelo paciente e os procedimentos são realizados fora dos hospitais e do ambiente das consultas médicas. Portanto, a marca é um fator fundamental para a decisão do paciente.

O rating Ba1 também reflete as perspectivas favoráveis no médio prazo para o setor de saúde brasileiro. Em primeiro lugar, a estabilidade e o crescimento econômico impulsionaram a renda média da população brasileira, gerando oportunidade para gastos maiores em serviços particulares de saúde. Em segundo lugar, as necessidades de atendimento de saúde aumentam conforme as pessoas envelhecem, e há estimativas de que a população brasileira com idade igual ou superior a 60 anos atingirá 30% até 2050, em comparação a 10% em 2010. Finalmente, como assistência médica particular é um dos principais benefícios oferecidos por empregadores, a criação de oportunidades de emprego formal deve levar a uma maior demanda para serviços particulares de saúde.

Também ressaltamos que o setor de saúde no Brasil é altamente fragmentado e não há player dominante. Sob este cenário, espera-se movimento de consolidação, que deve beneficiar as maiores empresas, como o Fleury, que têm maior probabilidade de se beneficiar de fusões e aquisições (M&A). Embora as aquisições possam ser traduzidas em riscos de integração e maiores necessidades de capital de giro e de investimento, reconhecemos que no caso do Fleury, os reflexos positivos têm compensado historicamente os potenciais impactos negativos. Além disso, o crescimento da empresa é basicamente orgânico, pois historicamente cerca de 2/3 do aumento das receitas do grupo vem de operações base mesmas lojas.

Em nossa opinião, a aquisição do Labs D'Or por BRL 1,2 bilhão, sendo 50% à vista e 50% em ações, foi positiva para o crédito, pois (i) aumentará a presença da empresa no estado do Rio de Janeiro; (ii) trará oportunidades comerciais através da aliança com os hospitais da Rede D'Or e São Luiz; e (iii) diversificará o mix de portfólio de produtos, com um aumento em serviços de diagnóstico por imagem e serviços hospitalares.

Neutralizando alguns dos atributos positivos que sustentam o rating Ba1, está o porte relativamente pequeno do Fleury em comparação aos seus pares globais, com base nas receitas líquidas consolidadas. Além disso, acreditamos que a geração de fluxo de caixa ainda é limitada, principalmente se levarmos em consideração os investimentos que serão necessários para financiar a estratégia de expansão da empresa.

O Fleury tem boas métricas de crédito, no geral, com índices confortáveis de liquidez e alavancagem. Em junho de 2011, Caixa e Disponibilidades eram suficientes para atender 100% da Dívida Total Ajustada, enquanto o índice Dívida Ajustada / EBITDA era 1,6x. A empresa também tem reportado Margens EBITDA ajustadas estáveis.

Aperspectiva estável reflete nossa opinião de que o Fleury conseguirá manter suas margens operacionais e seu crescimento orgânico consistente. Além disso, a Moody's espera que a empresa gerencie o capex com prudência e que seja disciplinada nas aquisições, enquanto mantém índices confortáveis de liquidez e alavancagem.

Pressões positivas sobre o rating poderiam surgir ao longo do tempo, caso a empresa seja capaz de gerar um crescimento orgânico sustentável, ao mesmo tempo mantendo sua estratégia de expansão, e o desempenho da lucratividade se mostrar sustentável. Esse será o caso se o índice entre fluxo de caixa livre/ dívida líquida exceder, continuamente, 10% e se o índice (EBITDA-Capex) / Despesa Financeira ficar acima de quatro vezes. Por fim, a pressão positiva sobre o rating depende da empresa manter a alavancagem conforme medida pelo índice Dívida / EBITDA abaixo de 2,5x (todos os valores considerando os ajustes padrão da Moody's).

Os ratings poderiam ser rebaixados caso a empresa não consiga entregar crescimento orgânico ou manter as margens EBITDA próximas do nível atual. Os ratings também poderiam ficar sob pressão caso o índice de alavancagem aumentasse para 3,5x ou

Dívida/EBITDA superior, de forma constante, ou se a liquidez deteriorar.

Fundado em 1926, o Fleury é um importante fornecedor de medicina diagnóstica de alta qualidade (83% da receita bruta) e medicina integrada (17% da receita bruta) no Brasil. O Grupo possui um portfólio diversificado de marcas que almejam classes sociais diferentes em sete estados brasileiros. A marca mais forte do Grupo é o Fleury, que representa aproximadamente 50% da receita bruta consolidada. O Grupo Fleury registrou receitas de BRL 995 milhões (aproximadamente USD 552 milhões) na base dos últimos 12 meses, até junho de 2011.

A metodologia principal usada para determinar o rating do Fleury foi a Global Business and Consumer Services Industry Methodology [Metodologia Global do Setor de Serviços de Consumo e Negócios], publicada em outubro de 2010. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de classificação deste emissor também podem ser encontrados no website da Moody's.

Os ratings em Escala Nacional da Moody's (NSRs) têm o intuito de serem avaliações relativas da idoneidade creditícia entre as emissões de dívida e os emissores de um dado país, a fim de permitir que os participantes do mercado diferenciem melhor os riscos relativos. Os NSRs são diferentes dos ratings globais da Moody's, pois não são globalmente comparáveis ao universo global de entidades classificadas pela Moody's, mas apenas a NSRs de outras emissões e emissores classificados no mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador ".nn" que indica o país relevante, como ".mx" no caso do México. Para mais informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte as Diretrizes para Implementação de Ratings da Moody's publicadas em agosto de 2010 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings da Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

Os Ratings em Escala Global deste comunicado que são atribuídos por uma das afiliadas da Moody's fora da União Europeia são considerados Qualificados por Extensão pela UE e, portanto, disponibilizados para uso na União Europeia. Maiores informações sobre o endosso da UE e o escritório da Moody's que atribuiu um rating específico podem ser encontradas no www.moody's.com.

Para ratings atribuídos a um programa, série ou categoria/classe de dívida, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes a cada um dos ratings de títulos ou notas emitidas subsequentemente da mesma série ou categoria/classe de dívida ou de um programa no qual os ratings sejam derivados exclusivamente dos ratings existentes, de acordo com as práticas de rating da Moody's. Para os ratings atribuídos a um provedor de suporte, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes à ação de rating dos provedores de suporte e referentes a cada uma das ações de rating dos títulos que derivam seus ratings do rating do provedor de suporte. Para ratings provisórios, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes ao rating provisório atribuído, e em relação ao rating definitivo que pode ser atribuído após a emissão final da dívida, em cada caso em que a estrutura e os termos da transação não tiverem sido alterados antes da atribuição do rating definitivo de maneira que pudesse ter afetado o rating. Para maiores informações, consulte a aba de ratings na página do respectivo emissor/entidade disponível no www.moody's.com.

As fontes de informação utilizadas na elaboração do rating de crédito são as seguintes: partes envolvidas nos ratings e informações públicas.

A Moody's recebeu e considerou uma ou mais avaliações de devida diligência realizadas por terceiros sobre os ativos subjacentes ou instrumentos financeiros desta operação. A avaliação teve impacto positivo no rating.

A Moody's considera a qualidade das informações disponíveis sobre o emissor ou obrigação como sendo satisfatória ao processo de atribuição do rating de crédito.

A Moody's adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na atribuição de ratings seja de qualidade suficiente e proveniente de fontes que a Moody's considera confiáveis incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Moody's não realiza serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de rating.

Consulte os "Símbolos e Definições de Rating da Moody's" na página de Processo de Rating no www.moody's.com para obter mais informações sobre o significado de cada categoria de rating, além da definição de default e recuperação.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no www.moody's.com para visualizar o histórico e a última ação de rating deste emissor.

A data em que alguns Ratings foram atribuídos pela primeira vez diz respeito a uma época em que os ratings da Moody's não eram integralmente digitalizados e pode ser que os dados precisos não estejam disponíveis. Consequentemente, a Moody's fornece uma data que acredita ser a mais confiável e precisa com base nas informações disponíveis. Consulte a página de divulgação de ratings em nosso website www.moody's.com para obter maiores informações.

Consulte o www.moody's.com para atualizações ou alterações sobre o analista líder e a entidade legal da Moody's que emitiu o rating.

Marianna Waltz, CFA
Asst Vice President - Analyst
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903

Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

Brian Oak
MD - Corporate Finance
Corporate Finance Group
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300



© 2011 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MS also maintain policies and procedures to address the independence of MS's ratings and rating processes.

Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001.

Notwithstanding the foregoing, credit ratings assigned on and after October 1, 2010 by Moody's Japan K.K. ("MJKK") are MJKK's current opinions of the relative future credit risk of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities. In such a case, "MS" in the foregoing statements shall be deemed to be replaced with "MJKK". MJKK is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO.

This credit rating is an opinion as to the creditworthiness or a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be dangerous for retail investors to make any investment decision based on this credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.