

Rating Action: Moody's atribui ratings Ba1/Aa1.br a BRL 500 milhões em debêntures propostas pelo Fleury

Global Credit Research - 08 Jan 2013

Sao Paulo, January 08, 2013 -- A Moody's América Latina atribuiu ratings Ba1 / Aa1.br a BRL 500 milhões em debêntures seniores sem garantia de ativos reais propostas pelo Grupo Fleury S.A. Ao mesmo tempo, os ratings corporativo e sênior sem garantia de ativos reais existentes foram afirmados. A perspectiva dos ratings é estável. Os recursos das debêntures propostas serão utilizados para financiar futuras aquisições e investimentos de capital ("capex").

Rating atribuído como a seguir:

- BRL 500 milhões em debêntures seniores sem garantia de ativos reais propostas: Ba1 / Aa1.br / Perspectiva Estável

Os ratings afirmados são os seguintes:

- Rating Corporativo: Ba1 / Perspectiva Estável

- BRL 450 milhões em debêntures seniores sem garantia de ativos reais: Ba1 / Aa1.br / Perspectiva Estável

FUNDAMENTO DOS RATINGS

"Os ratings são sustentados pela marca forte e bem reconhecida do Fleury, pelas perspectivas positivas de médio prazo para o setor brasileiro de serviços médicos e pelos indicadores financeiros em geral bons da empresa", diz a VP da Moody's Marianna Waltz. Os ratings também incorporam a diversificação da empresa em termos de portfólio de marcas, perfil de consumidores e distribuição geográfica, obtidos através das 27 aquisições realizadas pelo Fleury entre 2002 e 2012. As principais limitações do rating incluem o pequeno tamanho da empresa em comparação com os pares globais bem como sua geração de caixa limitada em função de atividades relacionadas à expansão.

A emissão proposta trará pressão para a alavancagem e para os indicadores de crédito em geral nos próximos trimestres. De acordo com as nossas estimativas, o índice de alavancagem medido por dívida bruta ajustada/EBITDA deve fechar 2013 em cerca de 3,0x. No entanto, o Fleury tem apresentado um bom histórico de integração de ativos adquiridos e de entrega de resultados conforme o planejado. Após a aquisição do Labs D'Or no fim de 2011 e a esperada pressão na performance operacional durante o período de integração, o grupo conseguiu normalizar completamente seus indicadores de crédito até o fim de 2012. Na nossa visão, esse foi um processo bem administrado, principalmente dado o tamanho relativamente grande da aquisição.

O Fleury possui uma das marcas mais fortes em seu segmento de negócios no Brasil, com amplo reconhecimento por pacientes e médicos. Diferente dos Estados Unidos e de outros mercados, a escolha do provedor de assistência médica no Brasil é geralmente determinado pelo paciente e os procedimentos são realizados fora dos hospitais e consultórios médicos. Portanto, a marca é um fator importante na decisão do paciente.

Também observamos que o setor de assistência médica no Brasil é altamente fragmentado e não possui um player dominante. Neste cenário, a consolidação é esperada e deve beneficiar as empresas maiores, como o Fleury, as quais possuem maior probabilidade de se beneficiarem de atividades de fusão e aquisição. Embora as aquisições possam ser traduzidas em riscos de integração e maiores necessidades de capital de giro e investimentos reconhecemos que no caso do Fleury elas impulsionaram o crescimento da companhia. Além disso, o crescimento da empresa é principalmente orgânico, visto que historicamente 2/3 do aumento das receitas do grupo vêm das mesmas operações de vendas, exceção feita ao ano de 2012 em função da aquisição de Labs D'Or.

Compensando alguns dos atributos positivos que sustentam o rating Ba1, está o tamanho relativamente pequeno do Fleury em comparação com os pares globais, com base nas receitas líquidas consolidadas. Além disso, a

geração de fluxo de caixa ainda é limitada, devido aos investimentos que serão necessários para financiamento da estratégia de expansão da empresa.

A perspectiva estável reflete nossa visão de que o Fleury conseguirá manter suas margens operacionais e crescimento orgânico consistente.

A Moody's também espera que a empresa administre de maneira prudente seus investimentos de capital e seja disciplinada em relação a aquisições, enquanto mantém índices de liquidez e alavancagem confortáveis.

Uma pressão positiva sobre o rating poderia se desenvolver ao longo do tempo se a empresa conseguir gerar um bom e consistente crescimento orgânico, enquanto realiza sua estratégia de expansão, e o desempenho de rentabilidade tornar-se sustentável. Esse será o caso se o fluxo de caixa livre sobre dívida líquida exceder consistentemente 10% e se (EBITDA-Capex) / Despesa com Juros for maior que quatro vezes. Por fim, a pressão positiva sobre o rating depende de a empresa manter a alavancagem conforme medida por Dívida/EBITDA abaixo de 2,5x (todos os números considerando os ajustes padrão da Moody's).

Os ratings poderiam ser rebaixados se a empresa falhar em entregar crescimento orgânico ou mantiver as margens EBITDA próximas ao nível atual. Os ratings também poderiam sofrer pressão se o índice de alavancagem subir para 3,5x ou a Dívida/EBITDA aumentar em uma base consistente, ou ainda se a liquidez deteriorar.

Fundado em 1926, o Fleury é um dos principais provedores de medicina diagnóstica de alta qualidade (83% das receitas brutas) e medicina integrada (17% das receitas brutas) no Brasil. O Grupo tem uma carteira diversificada de marcas que abrangem diferentes classes sociais em sete Estados brasileiros. Nos últimos doze meses findos em setembro de 2012, o Grupo Fleury reportou receitas de BRL 1,5 bilhões (aproximadamente USD 728 milhões nas taxas de câmbio atuais) e o EBITDA ajustado foi de BRL 367,8 milhões com margem de 25,3%.

Os ratings da Moody's são monitorados constantemente, a menos que sejam ratings designados como atribuídos a um momento específico ("point-in-time ratings") no comunicado inicial. Todos os ratings da Moody's são revisados pelo menos uma vez a cada período de 12 meses.

A principal metodologia utilizada no rating do Fleury foi "Indústria Global de Prestação de Serviços Corporativos e ao Consumidor" ("Global Business and Consumer Service Industry Rating Methodology") publicada em outubro de 2010. Consulte a página de Política de Crédito no www.moody's.com para obter uma cópia dessa metodologia.

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 que são disponibilizadas. Consulte a página de divulgação de ratings em nosso website www.moody's.com para obter maiores informações. A data da última ação de rating ocorreu em 11 de novembro de 2011.

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 ".br" no caso do Brasil. Para maiores informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte as Diretrizes para Implementação de Ratings da Moody's publicadas em outubro de 2012 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings na Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

Os Ratings em Escala Global presentes neste comunicado que são emitidos por uma das afiliadas da Moody's não pertencentes à União Europeia são endossados pela Moody's Investors Service Ltd., One Canada Square, Canary Wharf, London E 14 5FA, UK, de acordo com o Artigo 4, parágrafo 3 da Regulação (EC) No. 1060/2009 das Agências de Rating de Crédito. Maiores informações sobre o status do endosso para a União Europeia e sobre o escritório da Moody's que emitiu um Rating específico encontram-se disponíveis 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 do provedor 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.com.

O rating foi divulgado para a entidade classificada ou seu(s) agente(s) designado(s) e atribuído sem alterações decorrentes dessa divulgação.

As fontes de informação utilizadas na elaboração do rating são as seguintes: partes envolvidas nos ratings, partes não envolvidas nos ratings, confidenciais e de propriedade da Moody's Investors Service, e confidenciais e de propriedade da Moody's Analytics.

A Moody's Investors Service 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.

A Moody's America Latina, Ltda. pode ter fornecido Outro(s) Serviço(s) Permitido(s) à entidade classificada ou a terceiros relacionados no período de 12 meses que antecederam a ação de rating de crédito. Consulte o relatório "Services provided to entities rated by Moody's America Latina, Ltda." disponível no www.moody.com.br para maiores informações.

Consulte a página de divulgações regulatórias do www.moody.com.br para divulgações gerais sobre potenciais conflitos de interesse.

As entidades classificadas pela Moody's America Latina Ltda. (e partes relacionadas a essas entidades) podem também receber produtos/serviços fornecidos por terceiros relacionados à Moody's América Latina, Ltda. Envolvidos em atividades de rating de crédito. Consulte o www.moody.com.br para obter uma lista de entidades que recebem produtos/serviços dessas entidades relacionadas. Esta lista é atualizada trimestralmente.

Consulte a página de divulgação de ratings em www.moody.com para obter maiores informações a respeito de conflitos de interesse potenciais.

Consulte a página de divulgação de ratings em www.moody.com para obter informações sobre (A) os principais acionistas da MCO (com participação acima de 5%) e (B) para ter acesso a mais informações sobre relações que possam existir entre os diretores da MCO e entidades classificadas assim como (C) os nomes das entidades que têm ratings da MIS que também reportaram publicamente à Securities and Exchange Commission dos EUA uma participação na MCO acima de 5%. Um membro do conselho de administração da entidade classificada também pode ser membro do conselho de administração de um acionista da Moody's Corporation; no entanto, a Moody's não verificou esse assunto de maneira independente.

Consulte os "Símbolos e Definições de Rating da Moody's" na página de Processo de Rating no www.moody.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.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 que são disponibilizadas. Consulte a página de divulgação de ratings em nosso website www.moody.com para obter maiores informações.

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

Marianna Waltz, CFA
Vice President - Senior 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



© 2013 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.

MIS, 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 MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS'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 MIS 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."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). 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. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for retail clients to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.