



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'A+(bra)' da Alliar; Perspectiva Revisada para Negativa

Wed 22 Apr, 2020 - 6:00 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 22 Apr 2020: A Fitch Ratings afirmou hoje o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)) do Centro de Imagem Diagnósticos S.A. (Alliar) e de sua primeira e segunda emissão de debêntures. A Perspectiva do rating foi revisada para Negativa, de Estável.

A ação de rating reflete a expectativa da Fitch de forte desaceleração das atividades da Alliar no segundo trimestre de 2020, em decorrência do surto de coronavírus no Brasil, o que deve pressionar fortemente seus indicadores de crédito no ano de 2020. As premissas da agência incorporam redução de 65% no volume de exames no segundo trimestre de 2020 em relação ao mesmo período do ano anterior, principalmente no que se refere aos exames eletivos, dadas as limitações de mobilidade da população. A Alliar deve se beneficiar de receitas incrementais pelo aumento nos procedimentos direta ou indiretamente relacionados à pandemia. Ainda que moderadas, elas devem contribuir para reduzir a pressão sobre seu fluxo de caixa.

A Fitch estima que a Alliar reportará EBITDA negativo de BRL25 milhões a BRL35 milhões no segundo trimestre de 2020, com gradual retomada do volume das operações a partir do terceiro trimestre e um quarto trimestre de operações normalizadas. O cenário-base da agência prevê um EBITDA de BRL103 milhões

em 2020, que incorpora as fortes medidas de contingenciamento temporário na estrutura de custos e despesas. O nível significativamente mais baixo de investimentos não deve ser suficiente para compensar a forte contração do EBITDA e, conseqüentemente, do fluxo de caixa das operações (CFFO). A Fitch estima um fluxo de caixa livre (FCF) negativo de BRL15 milhões a BRL25 milhões em 2020, e ainda em território negativo em 2021, mas em menor magnitude, já assumindo um retorno dos investimentos aos patamares de 2019 e políticas implementadas pela companhia para minimizar a queima de caixa temporária. Positivamente, a Alliar foi eficiente ao levantar novos recursos de liquidez de forma a proteger suas coberturas de dívida e minimizar riscos de refinanciamento até o final de 2020.

A ação de rating incorpora as elevadas incertezas atuais, ainda que a Fitch tenha considerado a expectativa de uma recuperação dos negócios da Alliar em 2021 mais rápida que a de outros setores e de uma forte recuperação do EBITDA, para BRL193 milhões. Frustrações destas expectativas ou deterioração material das reservas de caixa poderá resultar em rebaixamento do rating da companhia em função da limitada flexibilidade para suportar fracas métricas de crédito por períodos mais longos.

O rating da Alliar continua sendo sustentado pelo baixo risco característico da indústria de medicina diagnóstica em cenários regulares de mobilidade da população. O desempenho do setor tem se mostrado resiliente mesmo em cenários econômicos desafiadores e apresentado fundamentos positivos de longo prazo. A análise contempla, ainda, a limitada escala de negócios da companhia frente a alguns pares, a carteira de serviços altamente concentrada no segmento de imagem e a moderada diversificação geográfica de seus negócios, ainda que a Fitch considere positivo o fato de a companhia deter importante participação de mercado na região sudeste, principalmente em São Paulo e em Minas Gerais — estados economicamente importantes para o país. No entender da Fitch, a expectativa é que a alavancagem financeira líquida da Alliar seja significativamente pressionada ao longo de 2020, em função do menor volume de operações, com redução da pressão no próximo ano devido à provável retomada das operações.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

FCF Negativo em 2020: A Fitch estima BRL37 milhões de CFFO para a companhia em 2020. A Alliar se favorece de um saldo de contas a receber de cerca de BRL170 milhões a ser pago no segundo trimestre de 2020, o que deve

aliviar pressões sobre seu capital de giro neste período de maior pressão sobre suas receitas. O nível significativamente mais baixo de investimentos não deve ser suficiente para compensar a forte contração do EBITDA e, conseqüentemente, do CFFO. A Fitch estima um FCF negativo de BRL15 milhões a BRL25 milhões em 2020 e ainda negativo em 2021, mas em menor magnitude, mesmo assumindo que os investimentos retornarão aos patamares de 2019.

Alavancagem Pressionada: A Fitch estima alavancagem líquida, medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR, de 5,1 vezes em 2020. Este nível de alavancagem é elevado para a atual classificação e superior às 3,5 vezes reportadas em 2019. As projeções da Fitch indicam retorno da alavancagem líquida para o patamar pré-crise em 2021, chegando a 3,4 vezes. A redução da alavancagem para nível inferior a 3,5 vezes será um fator chave para evitar pressão negativa sobre os ratings.

Baixo Risco da Indústria: A Fitch acredita que os fundamentos do setor de medicina diagnóstica no Brasil permanecerão positivos a longo prazo, beneficiados pelo envelhecimento da população e pelo maior acesso aos sistemas de saúde. A demanda por esses serviços deve continuar prioritária, beneficiando os negócios do setor, mesmo diante de um provável ambiente macroeconômico mais frágil, de índices de desemprego mais elevados e de queda da renda da população. Por outro lado, as negociações de preços com as operadoras de planos de saúde devem se tornar mais difíceis, com maior pressão para reduzir custos, dada a oferta de planos de saúde com coberturas mais econômicas.

Escala Mediana no Setor: A escala de negócios da Alliar é mediana no setor brasileiro de medicina diagnóstica, com moderada diversificação geográfica, quando comparada a seus pares. A empresa possui portfólio de serviços concentrado no segmento de imagem, que é intensivo em capital e representa aproximadamente 86% de seu faturamento bruto, frente a 14% do de análises clínicas. Em dezembro de 2019, a companhia contava com 107 unidades e 116 equipamentos de ressonância magnética (RM) distribuídos por dez estados, mas com forte presença em São Paulo e Minas Gerais, estados economicamente importantes para o país.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

A Perspectiva Negativa será revisada em caso de percepção, pela Fitch, de retorno, em 2021, aos patamares regulares de geração de caixa e de alavancagem líquida apresentados em 2019. A avaliação da Alliar antes dos impactos indiretos da pandemia de coronavírus na economia e na mobilidade da população considerava o seguinte fator de elevação:

-- Fortalecimento do perfil de liquidez de forma recorrente, combinado a contínua geração de FCF positivo e ganhos de margens em bases sustentáveis.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Prolongamento das medidas de quarentena da população para além de junho de 2020;

-- Insucesso na obtenção de um perfil de liquidez mais conservador, que resulte em aumento do risco de refinanciamento, no entender da Fitch;

-- Alavancagem financeira líquida consistentemente acima de 3,5 vezes;

-- Margens de EBITDAR abaixo de 18%, em bases recorrentes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

-- Queda de 23% no volume total de exames em 2020. Para 2021, estima-se volume de exames em linha com 2019;

-- Tíquete médio reajustado do segmento de ressonância magnética e análises clínicas correspondente, respectivamente, a 50% e 70% do Índice Nacional de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA);

-- Investimentos médios anuais de BRL74 milhões nos próximos três anos;

-- Pagamentos de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido do ano anterior.

RESUMO DA ANÁLISE

A Alliar é a quarta maior empresa, em termos de faturamento, do competitivo e fragmentado setor brasileiro de medicina diagnóstica, tendo como diferencial a forte atuação em serviços de imagem. Seu rating está posicionado quatro graus abaixo do da Diagnósticos da América S.A. (Dasa, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável) devido à sua menor escala e à natureza intensiva em capital de seu negócio, que resulta em maiores necessidades de financiamento. A Dasa possui ainda as atividades no segmento hospitalar com a Ímpar Serviços Hospitalares S.A. ('AAA'/Estável), o que diversifica seus riscos de negócios. O diferencial de dois graus frente ao rating do Instituto Hermes Pardini (Pardini, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Estável) reflete o perfil financeiro mais conservador do Pardini, além da maior abrangência geográfica das operações desta companhia. O rating da Alliar também incorpora uma flexibilidade financeira menor que a da Dasa, bem como seu histórico de posições de liquidez mais fracas.

A Alliar está classificada um grau acima do Laboratório Sabin de Análises Clínicas Ltda. (Sabin, Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)', Perspectiva Estável), devido à sua maior escala e à melhor diversificação geográfica, ainda que a Fitch entenda que o Sabin possua importante participação no mercado privado de medicina diagnóstica em Brasília, de aproximadamente 90%, o que lhe confere certa vantagem competitiva, em razão dos altos tíquetes médios praticados na região. O rating do Sabin considera um grau de desconto por sua fraca governança corporativa.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- EBITDA ajustado com impacto líquido no fluxo de caixa da Parceria Público-Privada (PPP) da Bahia, calculado pela diferença entre a baixa de recebimento da construção e a atualização monetária;
- Capitalização dos aluguéis utilizando um múltiplo de cinco vezes;
- Investimentos totais incluem investimentos em imobilizado mais investimentos da PPP (ativo financeiro) reclassificados do fluxo de caixa operacional para o fluxo de caixa de investimentos.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Moderada Liquidez: A Aliar apresentava, ao final de março de 2020, em bases não auditadas, reservas de caixa de BRL250 milhões e vencimentos aproximados de BRL213 milhões entre março e dezembro de 2020. Em abril, a Aliar positivamente fortaleceu sua liquidez com uma emissão de BRL70 milhões, o que a deixa mais bem preparada para as atuais incertezas de geração de caixa operacional e de cobertura de sua dívida de curto prazo. A Fitch acredita que o nível atual de liquidez posiciona a Aliar satisfatoriamente para suportar cenário estressado de atividades ao longo, principalmente, do segundo trimestre de 2020, e a maior restrição ao de crédito, de uma forma geral.

Ao final de 2019, a dívida total era de BRL657 milhões, composta principalmente por debêntures (56%), capital de giro (35%), leasing e financiamentos de equipamentos (3%) e contas a pagar por aquisição de controladas (6%). A dívida de curto prazo, de BRL254 milhões, resultava em cobertura pelo caixa e pelas aplicações financeiras de apenas 0,4 vez.

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 Alliar.

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: 2 de agosto de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de julho 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 www.fitchratings.com/brasil.

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/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 (27 de março de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Centro de Imagem Diagnosticos S.A (Alliar)	Natl LT	A+(bra)	Affirmed
● senior unsecured	Natl LT	A+(bra)	Affirmed

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Tatiana Thomaz
Associate Director

Primary Rating Analyst
+55 21 4503 2605
Fitch Ratings Brasil Ltda.

Gustavo Mueller
Director
Secondary Rating Analyst
+55 21 4503 2632

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

MEDIA CONTACTS

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

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Ratings Criteria \(pub. 18 Jul 2018\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 17 Aug 2018\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 06 Apr 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Centro de Imagem Diagnosticos S.A (Alliar) -

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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 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 taxaço 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).

[READ LESS](#)

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.

Corporate Finance Healthcare and Pharma Latin America Brazil

