

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Rebaixa Rating da Oncoclínicas para 'BBB(bra)'; Observação Negativa

Brazil Fri 05 Sep, 2025 - 16:29 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 05 Sep 2025: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A. (Oncoclínicas) e de suas nona, 11ª e 12ª emissões de debêntures quirografárias para 'BBB(bra)', de 'AA-(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência colocou os ratings em Observação Negativa.

O rebaixamento do rating reflete as fortes pressões nos perfis operacional e financeiro da Oncoclínicas, decorrentes da queda da receita, EBITDA e margem no primeiro semestre do ano, além de alto consumo de caixa. Esta ação de rating incorpora o risco potencial de quebra de *covenants* e manutenção de alavancagem elevada (superior a 6,0 vezes) nos próximos anos, na ausência de um evento de capitalização e/ou redução da dívida líquida da companhia. Também reflete o aumento da exposição da empresa a riscos de refinanciamento.

A Observação Negativa contempla os elevados desafios da Oncoclínicas para reequilibrar sua estrutura de capital e reduzir a alavancagem líquida. A companhia precisa fortalecer a geração operacional de caixa e a rentabilidade e restabelecer a geração de fluxos de caixa das operações (CFOs) positivos, enquanto administra a dinâmica de capital de giro e o crescimento dos negócios. Os sólidos fundamentos de demanda em oncologia no país e a liderança de mercado da Oncoclínicas mitigam os riscos de execução na retomada operacional.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Alto Consumo de Caixa: O elevado consumo de caixa da Oncoclínicas no primeiro semestre de 2025, de cerca de BRL650 milhões, somado ao uso esperado no segundo semestre e aos vencimentos de dívida até o final de dezembro de 2025, pressiona a liquidez e a flexibilidade financeira da companhia, aumentando o risco de refinanciamento. A aprovação da emissão de novas ações, no montante de 500 milhões, a ser deliberada na Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de 9 de setembro de 2025,

poderá ser determinante para a estratégia de reequilíbrio financeiro da empresa. Dependendo do resultado, a Fitch poderá reavaliar o rating da Oncoclinicas.

Alavancagem Elevada: O fraco desempenho operacional da Oncoclinicas no primeiro semestre de 2025, somado ao cancelamento do contrato com a principal fonte pagadora – Unimed Ferj - a partir de agosto de 2025, eleva o risco de quebra dos *covenants* da dívida (de 3,5 vezes) no final do ano. O novo cenário-base do rating projeta índice de dívida líquida/EBITDA de 7,8 vezes em 2025 e de 6,7 vezes em 2026, frente a 6,1 vezes no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2025 (4,4 vezes nas bases de cálculo da companhia).

Estas métricas são bastante fracas para a atual classificação. Em bases *pro forma*, a Oncoclinicas precisaria reduzir sua dívida líquida em torno de BRL1,5 bilhão, a fim de manter sua alavancagem líquida abaixo de 4,5 vezes ao final do ano, nas métricas da Fitch, e que diferem das da companhia, e evitar a quebra dos *covenants* de suas dívidas atuais.

Desafio de Recuperar Rentabilidade: A estratégia comercial da Oncoclinicas de reduzir sua exposição a clientes com prazos de pagamento elevados, porém com margens de contribuição mais altas, impactou fortemente suas receitas, EBITDA e margens operacionais nos últimos trimestres. A Fitch projeta EBITDA pré-IFRS de BRL500 milhões em 2025 e BRL630 milhões em 2026, com margens entre 8,5% e 10%. Estes números são fracos e inferiores às estimativas anteriores da agência, que já incorporava queda de margens para o patamar de 12% em 2025, ante os níveis históricos acima de 15%. A empresa tem o desafio de retomar o crescimento de sua base de clientes e sua rentabilidade.

CFO Negativo: A Oncoclinicas enfrenta o desafio de gerar CFOs positivos de forma sustentável, considerando a forte necessidade de capital de giro de seu negócio e os altos pagamentos de juros. Nos últimos três anos, as necessidades de capital de giro consumiram, em média, 77% do EBITDA da empresa e 130% quando incluídos os juros pagos, o que resultou em CFOs consistentemente negativos e alavancagens superiores aos gatilhos anteriores de rebaixamento do rating. O cenário-base considera CFO negativo em BRL650 milhões em 2025 e BRL170 milhões em 2026, e fluxo de caixa livre (FCF) negativo em torno de BRL800 milhões em 2025 e BRL340 milhões em 2026, após investimentos médios anuais de BRL160 milhões e ausência de distribuição de dividendos no biênio.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/ Rebaixamento:

- Insucesso na melhoria da geração operacional de caixa e no reequilíbrio da estrutura de capital;
- Deterioração do perfil de liquidez, com aumento substancial do risco de refinanciamento;
- Detrimento da posição atual dos credores.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- A Observação Negativa poderá ser removida, caso haja melhora da geração operacional de caixa e reequilíbrio financeiro, sem detrimento das condições atuais aos credores;
- Contínuo acesso a diferentes fontes de financiamento.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da Oncoclínicas Incluem:

- Número de procedimentos totalizando 658 mil em 2025 e 684 mil em 2026;
- Tíquete médio por procedimento de BRL9,7 mil em 2025 e BRL10,0 mil em 2026;
- Margens de EBITDA (pré-IFRS) entre 8,5% e 10% em 2025-2026;
- Investimentos anuais médios de BRL160 milhões em 2025-2026;
- Ausência de dividendos no horizonte do rating;
- Redução da dívida bruta com a venda de ativos não estratégicos.

ANÁLISE DE PARES

O rating da Oncoclínicas é inferior ao da Rede D'Or São Luiz S.A. (Rede D'Or; Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Estável), segundo maior competidor no segmento de oncologia do país. O perfil de negócios da Rede D'Or na indústria é mais robusto e se beneficia de escala e diversificação de receitas significativamente maiores, além de flexibilidade financeira mais forte, com comprovado acesso aos mercados de capitais local e internacional. Comparada ao Hospital Mater Dei S.A. (Mater Dei; Rating Nacional de Longo Prazo AA+(bra)/Estável), a Oncoclínicas possui maior escala de negócios e

diversificação geográfica, porém rentabilidade inferior e alavancagem financeira mais alta.

Em comparação com a Ímpar Serviços Hospitalares S.A. (Ímpar; Rating Nacional de Longo Prazo AA-(bra)/ Estável), terceiro maior *player* de oncologia nacional, a Oncoclínicas possui menor escala de negócios e alavancagem superior. Ambas as empresas enfrentam o desafio de fortalecer suas margens operacionais frente aos baixos níveis atuais, de forma a se posicionar em patamares mais alinhados à média do setor.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

Ajustes nas Demonstrações Financeiras Que se Desviem Significativamente das Demonstrações Financeiras Publicadas Incluem:

-- Despesas com juros de arrendamento e depreciação de direito de uso como *proxy* de despesas de aluguel (ajuste IFRS-16);

-- O cálculo do EBITDA exclui ajustes de IFRS-16 e itens não recorrentes de gastos com fusões e aquisições (M&As) e programa de incentivo de longo prazo (PILP).

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

O elevado consumo de caixa esperado para 2025 pressiona a liquidez da Oncoclínicas, aumentando sua exposição a riscos de refinanciamento. A posição de caixa e aplicações financeiras da empresa, ao final de junho de 2025, de BRL986 milhões, era suficiente apenas para cobrir os vencimentos de BRL519 milhões de dívida até o final do ano mais o FCF negativo esperado no semestre. A Oncoclínicas possui, ainda, vencimentos de dívida de BRL950 milhões em 2026 e BRL1,3 bilhão em 2027. Ao final de junho de 2025, a dívida era composta, principalmente, por debêntures (48%), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs, 29%), empréstimos e financiamentos bancários (15%) e contas a pagar por aquisição (7%).

As recém-anunciadas vendas do Hospital de Oncologia do Méier S.A. (HMM) e do Complexo Hospitalar Uberlândia S.A. (UMC) não representam uma entrada de caixa para a companhia, mas reduzem sua dívida. Em seu cenário-base, a Fitch considerou a redução da dívida em até BRL300 milhões, referente à desconsolidação desses ativos.

PERFIL DO EMISSOR

A Oncoclínicas presta serviços de oncologia no Brasil. A empresa é controlada pelo fundo Josephina III, pertencente ao Centaurus Capital, detentor de 31,8% de

participação acionária, sendo o restante segregado entre administradores, tesouraria e negociados na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos 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:

Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A. (Oncoclínicas):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 5 de agosto de 2022.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 30 de maio de 2025.

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 Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 junho de 2025);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡			PRIOR ⚡
Oncoclinicas do Brasil Servicos Medicos S.A.	Natl LT	BBB(bra)	Downgrade	AA-(bra)
senior unsecured	Natl LT	BBB(bra)	Downgrade	AA-(bra)

PREVIOUS

Page1of10 rows

NEXT

1

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Oncoclinicas do Brasil Servicos Medicos S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

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.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.