

# Hapvida Participações e Investimentos S.A. (Hapvida)

A Fitch Ratings afirmou, em 2 de março de 2021, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Hapvida Participações e Investimentos S.A. (Hapvida) e da sua primeira emissão de debêntures quirográficas. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

A ação de rating se seguiu ao anúncio, em 27 de fevereiro de 2021, da proposta de combinação de negócios da Hapvida e da Notre Dame Intermédica Participações S.A. (grupo denominado GNDI), aprovada pelos respectivos Conselhos de Administração, porém ainda pendente de aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). Se concluída, a Fitch passará a avaliar ambas as empresas em bases consolidadas.

Esta operação é bastante complementar e sinérgica para ambas as companhias, e a expectativa é de que a entidade combinada apresente elevada escala de operações, destacada posição de negócios e forte diversificação geográfica, além de sólida estrutura de capital e robusta posição de liquidez. O histórico de sucesso das empresas na integração de ativos adquiridos também foi considerado positivo.

A transação prevê a incorporação das ações do GNDI pela Hapvida Participações e Investimentos II S.A. (HapvidaCo), subsidiária integral da Hapvida, por meio da emissão de novas ações resgatáveis da HapvidaCo, e o consequente repasse destas aos acionistas do GNDI. Em ato contínuo, ocorrerá a incorporação da HapvidaCo pela Hapvida, com os acionistas do GNDI recebendo 5,2490 ações ordinárias da Hapvida em substituição a cada ação do GNDI, além de um prêmio de BRL6,45 por ação, o que resultará em desembolso de caixa de BRL4,0 bilhões. Este valor poderá ser pago via distribuição de dividendos extraordinários aos acionistas do GNDI. Ao final do processo, os acionistas da Hapvida passarão a deter 53,6% da empresa combinada, enquanto os do GNDI, 46,4%.

A avaliação incorpora os fortes fundamentos da indústria de saúde suplementar no país, suportados pela demanda crescente diante do desequilíbrio estrutural da prestação de serviços médico-hospitalares e da escassez de recursos do Sistema Único de Saúde (SUS). A classificação reflete, ainda, as vantagens competitivas decorrentes do modelo de negócios verticalizado da Hapvida, cuja estrutura de custos enxuta se traduz em menor sinistralidade e maior rentabilidade que as dos pares.

## Principais Fundamentos do Rating

**Forte Perfil de Negócios** : A elevada escala de operações da Hapvida, com liderança nas regiões Norte e Nordeste do país, e a baixa sinistralidade do seu modelo de negócios verticalizado possibilitam importantes vantagens competitivas em relação aos pares da indústria. A Hapvida encerrou 2020 com 6,7 milhões de beneficiários, sendo 3,7 milhões de planos de saúde, 45 hospitais com 3.240 leitos, 198 clínicas, 46 unidades de pronto-atendimento e 175 laboratórios de diagnóstico. Os planos individuais representaram 40% da receita da Hapvida (frente a 60% dos coletivos), o que expõe parcela importante do seu faturamento a reajustes controlados pelo regulador.

A combinação de negócios com o GNDI é positiva, pois fortalece e diversifica o portfólio de produtos e a cobertura geográfica da Hapvida, além de reforçar seu posicionamento dentro da indústria como maior empresa de saúde privada do Brasil, com participação de mercado conjunta estimada em 18% do número de beneficiários de planos de saúde (excluindo odontológicos). Em bases *pro forma*, a

## Ratings

| Tipo de Rating                 | Rating    | Pers-pectiva | Última Ação de Rating          |
|--------------------------------|-----------|--------------|--------------------------------|
| Rating Nacional de Longo Prazo | AAA (bra) | Estável      | Afirmado em 2 de março de 2021 |

[Clique aqui para a relação completa dos ratings.](#)

## Metodologia Aplicada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(21 de dezembro de 2020\);](#)

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

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(26 de agosto de 2020\).](#)

## Analistas

Tatiana Thomaz  
+55 21 4503 2605  
[tatiana.thomaz@fitchratings.com](mailto:tatiana.thomaz@fitchratings.com)

Gustavo Mueller  
+55 21 4503 2632  
[gustavo.mueller@fitchratings.com](mailto:gustavo.mueller@fitchratings.com)

entidade combinada deverá contar com 13,6 milhões de beneficiários, sendo 8,4 milhões de planos de saúde e o restante exclusivamente odontológicos, além de 84 hospitais com mais de seis mil leitos, 280 clínicas e 257 unidades diagnósticas.

**Geração Operacional de Caixa Robusta:** A Fitch projeta EBITDA, em bases individuais, de BRL2,2 bilhões em 2021, com margem de 20,7%, e de BRL2,3 bilhões em 2022, com margem de 18,8%, seguindo a tendência de aumento da sinistralidade pela retomada gradual dos atendimentos e internações, frente a 2020, e a maior sinistralidade dos ativos recém-adquiridos. As premissas da agência consideram índice de sinistralidade-caixa de 56,9% em 2021 e de 57,7% em 2022. No mesmo período, o fluxo de caixa das operações (CFFO) ficará em BRL1,5 bilhão e em BRL1,6 bilhão, respectivamente, enquanto o fluxo de caixa livre (FCF) anual médio será de BRL786 milhões no biênio. Em bases *pro forma*, a combinação da Hapvida e do GNDI resultará em EBITDA de BRL4,3 bilhões ao final de 2021, com margem de 17,5%.

**Perfil Financeiro Conservador:** A Hapvida apresenta perfil financeiro bastante conservador em bases individuais, com alavancagem financeira líquida negativa em virtude da sua posição de caixa líquido, o que se mantém no cenário de rating.

Em bases *pro forma*, considerando a potencial combinação de negócios com o GNDI e a entrada líquida de recursos com a oferta subsequente de ações (*follow on*) da Hapvida em abril de 2021, no montante de BRL2,0 bilhões, a relação dívida líquida/EBITDA da empresa combinada ficaria em 0,1 vez em 2021 e em 0,7 vez em 2022. As premissas da Fitch incorporam o desembolso de BRL4,0 bilhões apenas em 2022, seguindo a estimativa de prazo máximo para a conclusão do processo. A Fitch acompanhará os impactos de futuras aquisições ao longo de 2021 no perfil de crédito individual da Hapvida, que poderá ter sua classificação negativamente afetada caso a alavancagem financeira líquida atinja patamares acima de 2,5 vezes.

**Baixo a Moderado Risco do Setor:** O setor de saúde suplementar no Brasil se caracteriza por sólidos fundamentos de longo prazo, beneficiados pelo envelhecimento da população e pela baixa penetração dos planos de saúde privados – 24% em 2020. O desequilíbrio estrutural da prestação de serviços médico-hospitalares no país e a escassez de recursos do SUS também sustentam a demanda por serviços privados de saúde. Com isso, a deterioração do ambiente macroeconômico tem tido impacto limitado nas principais empresas do setor, o que atesta a maior resiliência desta indústria frente a outras. Como desafios, estas companhias precisam otimizar sua estrutura de custos para melhorar a rentabilidade, diante de um cenário de competição elevada.

## Resumo Financeiro

| Hapvida Participações e Investimentos S.A. (Hapvida) |          |          |           |           |
|--|----------|----------|-----------|-----------|
| (BRL Milhões)  | Dez.2019 | Dez.2020 | Dez.2021P | Dez.2022P |
| Receita Líquida                                      | 5.634    | 8.555    | 10.874    | 12.209    |
| EBITDA*  | 1.103    | 1.854    | 2.247     | 2.298     |
| Margem de EBITDA* (%)                                | 19,6     | 21,7     | 20,7      | 18,8      |
| Fluxo de Caixa Livre (FCF)                           | 56       | 579      | 790       | 781       |
| Dívida Líquida/EBITDA* (x)                           | -0,8     | -0,3     | -0,9      | -1,1      |

P – Projeção (bases individuais).  
 \*EBITDA excluindo os efeitos da IFRS-16.  
 Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

A Hapvida está classificada no mesmo patamar da Rede D'Or São Luiz S.A. (Rede D'Or, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), da Sociedade Israelita Brasileira - Hospital Albert Einstein (Einstein, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável) e da Diagnósticos da América S.A. (Dasa, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), todas com operações na indústria hospitalar brasileira. Apesar da menor escala, o Einstein possui alavancagem financeira bastante reduzida e destacada reputação no setor hospitalar brasileiro. Já a Rede D'Or, que atua no segmento hospitalar, e a Dasa, com hospitais e medicina diagnóstica, apresentam elevada escala e forte posição na indústria. O fluxo de caixa da Hapvida é estável e comparável ao do Einstein, sendo que a estratégia de crescimento da companhia se compara à da Rede D'Or e à da Dasa, que se baseia na ampliação orgânica das operações e por meio de aquisições, o que implica maiores riscos.

A Hapvida é classificada um grau acima da BCBF Participações S.A. (BCBF, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'/Observação Positiva) por ter escala e diversificação geográfica maiores, além de operações mais rentáveis, em razão da menor sinistralidade. Os modelos de negócios verticalizados da Hapvida e da BCBF as posicionam em melhores condições de repasse de preços dos seus serviços de assistência à saúde frente ao segmento hospitalar, que tem enfrentado desafios em negociações de reajustes de seus serviços com os planos de saúde. A combinação da Hapvida e do GNDI, se concluída, criará a maior empresa de saúde do país.

## Sensibilidades do Rating

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

-- Não se aplicam, pois a classificação já se encontra no patamar mais alto da escala de rating nacional da Fitch.

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

-- Enfraquecimento do modelo de negócios da companhia, com ampliação da sinistralidade e perda de posição de mercado;

-- Deterioração significativa do perfil de liquidez;

-- Índice de dívida líquida/EBITDA acima de 2,5 vezes, em bases recorrentes.

## Liquidez e Estrutura da Dívida

**Liquidez Adequada:** O caixa e as aplicações financeiras da Hapvida somavam BRL2,7 bilhões ao final de 2020, já líquidos dos montantes vinculados às obrigações regulatórias junto à ANS. Na mesma data, a dívida total era de BRL2,1 bilhões, sendo BRL39 milhões com vencimento no curto prazo.

Ao final de abril de 2021, a companhia reforçou seu caixa com BRL2,0 bilhões de recursos líquidos do *follow on*, que deverão ser utilizados para financiar sua expansão inorgânica.

A Hapvida possui um perfil de dívida bem escalonado e amplo acesso a fontes de financiamento.

## Cenário de Liquidez e Vencimento da Dívida Sem Refinanciamento

### Hapvida Participações e Investimentos S.A. – Análise da Liquidez

| (BRL Milhões)                                   | 2021P        | 2022P        | 2023P        | 2024P        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Liquidez Disponível</b>                      |              |              |              |              |
| Caixa de Início de Período                      | 2.709        | 4.145        | 4.313        | 4.597        |
| Entrada Líquida de Recursos do <i>Follow On</i> | 1.980        | 0            | 0            | 0            |
| FCF Após Aquisições e Desinvestimentos          | -505         | 781          | 873          | 1.240        |
| <b>Liquidez Disponível (A)</b>                  | <b>4.184</b> | <b>4.925</b> | <b>5.186</b> | <b>5.837</b> |
| <b>Uso da Liquidez</b>                          |              |              |              |              |
| Amortização da Dívida                           | -39          | -612         | -589         | -588         |
| <b>Total de Usos (B)</b>                        | <b>-39</b>   | <b>-612</b>  | <b>-589</b>  | <b>-588</b>  |
| <b>Cálculo da Liquidez</b>                      |              |              |              |              |
| Caixa de Final de Período (A+B)                 | 4.145        | 4.313        | 4.597        | 5.250        |
| <b>Liquidez Final</b>                           | <b>4.145</b> | <b>4.313</b> | <b>4.597</b> | <b>5.250</b> |
| Score de Liquidez (x)                           | 106,4        | 8,0          | 8,8          | 9,9          |

P – Projeção. Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

### Cronograma de Amortização da Dívida

| (BRL Milhões) | 31/12/2020   |
|---------------|--------------|
| 2021          | 39           |
| 2022          | 612          |
| 2023          | 589          |
| 2024          | 588          |
| 2025          | 117          |
| Apos 2025     | 117          |
| <b>Total</b>  | <b>2.063</b> |

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Principais Premissas

As principais premissas da Fitch para a Hapvida, em bases individuais, incluem:

- Crescimento na base média de beneficiários totais (incluindo aquisições já anunciadas, exceto a do GNDI) de 7,3% em 2021 e de 0,4% em 2022;
- Reajuste do tíquete médio dos planos de saúde de 15,6% em 2021 e de 12,0% em 2022, acima da inflação projetada pela Fitch;
- Reajuste do tíquete médio dos planos exclusivamente odontológicos de 5,1% em 2021 e de 4,0% em 2022, em linha com a inflação projetada pela agência;
- Investimentos anuais correspondentes a 4,5% da receita líquida nos próximos três anos;
- Distribuição de dividendos equivalente a 25% do lucro líquido distribuível;
- Desembolsos de BRL1,3 bilhão em aquisições realizadas/anunciadas em 2021 (exceto a do GNDI);
- Entrada líquida de recursos via *follow-on* de BRL2,0 bilhões em 2021.

## Resumo Financeiro

### Hapvida Participações e Investimentos S.A. (Hapvida)\*

(BRL Milhões)

|  | Histórico |           |           | Projeção   |            |            |
|--|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
|  | Dez. 2018 | Dez. 2019 | Dez. 2020 | Dez. 2021P | Dez. 2022P | Dez. 2023P |
| <b>Resumo da Demonstração dos Resultados</b>                     |           |           |           |            |            |            |
| Receita Líquida  | 4.576     | 5.634     | 8.555     | 10.874     | 12.209     | 13.205     |
| Variação na Receita (%)  | 18,9      | 23,1      | 51,8      | 27,1       | 12,3       | 8,2        |
| EBITDA   | 913       | 1.103     | 1.854     | 2.247      | 2.298      | 2.523      |
| Margem de EBITDA (%)   | 20,0      | 19,6      | 21,7      | 20,7       | 18,8       | 19,1       |
| EBITDAR  | n.d.      | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d.       | n.d.       |
| Margem de EBITDAR (%)  | n.d.      | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d.       | n.d.       |
| EBIT   | 871       | 959       | 1.182     | 1.502      | 1.607      | 1.859      |
| Margem de EBIT (%)   | 19,0      | 17,0      | 13,8      | 13,8       | 13,2       | 14,1       |
| Despesa Bruta com Juros  | 0         | -49       | -64       | -137       | -98        | -64        |
| Lucro Antes de Impostos  | 1.042     | 1.129     | 1.133     | 1.487      | 1.649      | 1.936      |
| <b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>                             |           |           |           |            |            |            |
| Caixa Disponível   | 3.166     | 2.969     | 2.709     | 4.001      | 4.031      | 4.210      |
| Dívida Total com Capital Híbrido                                 | 43        | 2.114     | 2.063     | 2.023      | 1.411      | 822        |
| Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido                        | n.d.      | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d.       | n.d.       |
| Dívida Líquida   | -3.124    | -855      | -646      | -1.978     | -2.619     | -3.388     |
| <b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>                                  |           |           |           |            |            |            |
| EBITDA   | 913       | 1.103     | 1.854     | 2.247      | 2.298      | 2.523      |
| Juros Pagos  | 0         | 0         | -8        | -137       | -98        | -64        |
| Impostos Pagos   | -336      | -342      | -574      | -506       | -561       | -658       |
| Dividendos Recebidos Menos Dividendos Pagos a Não Controladores  | 2         | -3        | -2        | 0          | 0          | 0          |
| Outros Itens Antes dos Recursos das Operações                    | 195       | 60        | 220       | 0          | 0          | 0          |
| Recursos das Operações (FFO)                                     | 774       | 818       | 1.490     | 1.726      | 1.779      | 1.943      |
| Margem de FFO (%)  | 16,9      | 14,5      | 17,4      | 15,9       | 14,6       | 14,7       |
| Variação no Capital de Giro                                      | -148      | -295      | -340      | -260       | -216       | -217       |
| Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)                              | 626       | 523       | 1.150     | 1.466      | 1.563      | 1.726      |
| Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente                    | 0         | 0         | 0         |            |            |            |
| Investimentos no Imobilizado                                     | -207      | -274      | -366      |            |            |            |
| Intensidade de Capital (Investimentos/Receita Líquida) (%)       | 4,5       | 4,9       | 4,3       |            |            |            |
| Dividendos   | -824      | -193      | -205      |            |            |            |
| Fluxo de Caixa Livre (FCF)                                       | -404      | 56        | 579       |            |            |            |
| Aquisições e Desinvestimentos, Líquido                           | 0         | -5.062    | -591      |            |            |            |
| Outros Itens do Fluxo de Caixa de Investimentos e Financiamentos | -32       | 201       | -155      | -143       | -140       | -104       |
| Recursos de Dívida, Líquido                                      | -5        | 2.022     | -93       | -39        | -612       | -589       |
| Recursos de Capital, Líquido                                     | 2.530     | 2.585     | 0         | 1.980      | 0          | 0          |
| Variação do Saldo de Caixa e Equivalentes                        | 2.088     | -197      | -260      | 1.293      | 29         | 180        |
| <b>Índices de Alavancagem (x)</b>                                |           |           |           |            |            |            |
| Dívida Líquida/EBITDA** (x)                                      | -3,4      | -0,8      | -0,3      | -0,9       | -1,1       | -1,3       |
| Dívida Total Ajustada/ EBITDAR (x)                               | n.d.      | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d.       | n.d.       |
| Dívida Líquida Ajustada/ EBITDAR (x)                             | n.d.      | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d.       | n.d.       |
| Dívida Total/EBITDA** (x)  | 0,0       | 1,9       | 1,1       | 0,9        | 0,6        | 0,3        |
| Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)                                | n.d.      | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d.       | n.d.       |
| Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)                        | n.d.      | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d.       | n.d.       |
| Alavancagem pelo FFO (x)   | 0,1       | 2,6       | 1,4       | 1,2        | 0,8        | 0,4        |
| Alavancagem Líquida pelo FFO (x)                                 | -4,0      | -1,0      | -0,4      | -1,2       | -1,5       | -1,8       |

| <b>Cálculo das Projeções</b>                                      |        |         |        |        |       |       |
|---|--------|---------|--------|--------|-------|-------|
| Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF | -1.063 | -5.328  | -1.317 | -2.114 | -922  | -957  |
| FCF Após Aquisições e Desinvestimentos                            | -404   | -5.006  | -12    | -505   | 781   | 873   |
| Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)                      | -8,8   | -88,9   | -0,1   | -4,6   | 6,4   | 6,5   |
| <b>Índices de Cobertura (x)</b>                                   |        |         |        |        |       |       |
| Cobertura dos Juros pelo FFO                                      | 0      | 2.323,6 | 187,6  | 12,7   | 17,7  | 29,3  |
| Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO                             | n.d.   | n.d.    | n.d.   | n.d.   | n.d.  | n.d.  |
| EBITDAR/(Despesa Bruta com Juros + Despesa com Aluguel)*          | n.d.   | n.d.    | n.d.   | n.d.   | n.d.  | n.d.  |
| EBITDA**/Despesa Bruta com Juros                                  | 0      | 3.124,1 | 232,0  | 16,4   | 23,5  | 39,6  |
| <b>Métricas Adicionais</b>  |        |         |        |        |       |       |
| CFFO-Investimentos/Dívida Total (%)                               | 983,3  | 11,8    | 38,0   | 48,3   | 71,9  | 137,6 |
| CFFO-Investimentos/Dívida Líquida (%)                             | -13,4  | -29,1   | -121,3 | -49,4  | -38,7 | -33,4 |

Toda a informação referente a EBITDA nesta tabela exclui os efeitos da IFRS-16.

\* Considera as projeções da Hapvida em bases individuais, excluindo os números do GNDI.

\*\*EBITDA após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias.

n.d. - não disponível.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

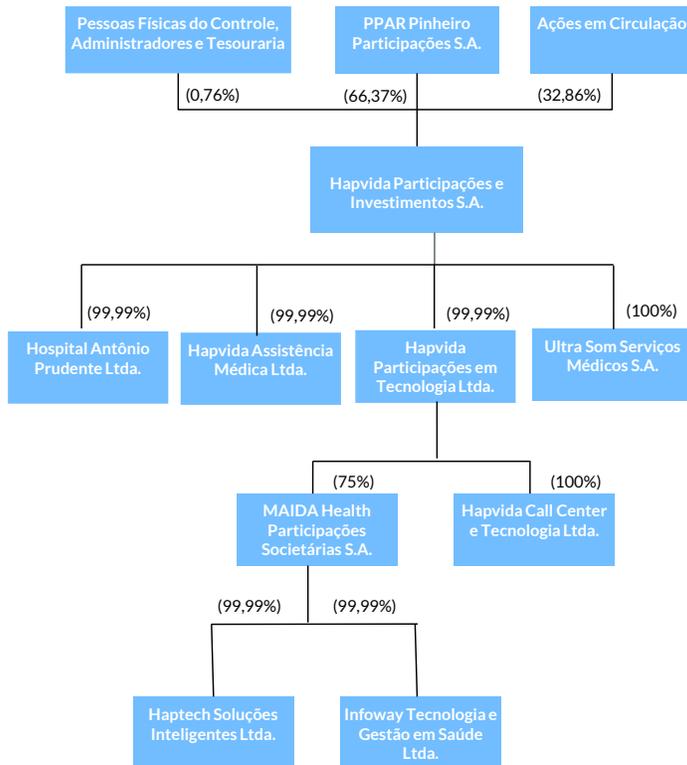
#### Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os *disclaimers* presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.

## Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

### Estrutura Organizacional – Hapvida Participações e Investimentos S.A. (Hapvida)

(Em maio de 2021)



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Resumo Financeiro dos Pares

| Companhia   | Rating*  | Data | Receita Líquida (BRL Mil.) | EBITDA*** (BRL Mil.) | Margem de EBITDA (%) | FCF (BR Mil.) | Dívida Líquida/EBITDA (x) |
|---|----------|------|----------------------------|----------------------|----------------------|---------------|---------------------------|
| Hapvida Participações e Investimentos S.A.                | AAA(bra) | 2020 | 8.555                      | 1.854                | 21,7                 | 579           | -0,3                      |
|   |          | 2019 | 5.634                      | 1.103                | 19,6                 | 56            | -0,8                      |
|   |          | 2018 | 4.576                      | 913                  | 20,0                 | -404          | -3,4                      |
| Sociedade Israelita Brasileira - Hospital Albert Einstein | AAA(bra) | 2020 | 3.253                      | 369                  | 11,4                 | -364          | -1,2                      |
|   |          | 2019 | 3.165                      | 655                  | 20,7                 | 251           | -1,2                      |
|   |          | 2018 | 2.826                      | 367                  | 13,0                 | 69            | -1,4                      |
| Rede D'Or São Luiz S.A.                                   | AAA(bra) | 2020 | 13.320                     | 3.476                | 26,1                 | -1.256        | 3,0                       |
|   |          | 2019 | 10.915                     | 2.643                | 24,2                 | -1.933        | 2,9                       |
|   |          | 2018 | 9.417                      | 2.295                | 24,4                 | -1.251        | 2,0                       |
| Diagnósticos da América S.A.                              | AAA(bra) | 2020 | 7.039                      | 560                  | 8,0                  | -708          | 7,7                       |
|   |          | 2019 | 4.365                      | 628                  | 14,4                 | -384          | 3,7                       |
|   |          | 2018 | 3.933                      | 690                  | 17,5                 | -59           | 2,3                       |
| BCBF Participações S.A.**                                 | AA+(bra) | 2020 | 10.673                     | 1.622                | 15,2                 | 265           | 0,6                       |
|   |          | 2019 | 8.412                      | 1.064                | 12,6                 | 183           | -1,7                      |
|   |          | 2018 | 6.135                      | 724                  | 11,8                 | 140           | 0,6                       |

\*Ratings referentes a dezembro de cada ano.

\*\* Baseado nos números consolidados da Notre Dame Intermédica Participações S.A. (grupo denominado GNDI).

\*\*\* EBITDA excluindo os efeitos da IFRS-16.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## FX Screener

A Hapvida não apresenta exposição cambial relevante. Sua dívida em moeda estrangeira representa menos de 2% da dívida total e é protegida por instrumentos de *hedge*. Na ponta de custo, a companhia tem o impacto indireto do dólar na aquisição de máquinas e equipamentos e de alguns insumos.

## Resumo dos Covenants Financeiros

A companhia possui *covenants* de índice de dívida líquida/EBITDA igual ou inferior a 3,0 vezes, medidos trimestralmente.

Em 31 de dezembro de 2020, estas condições haviam sido atendidas.

## Tabela de Reconciliação e Ajustes da Fitch

| (BRL Milhões)   | Valores Reportados | Somatório dos Ajustes | Ajustes no Caixa | Arrendamento Operacional** | Outros Ajustes | Valores Ajustados |
|---|--------------------|-----------------------|------------------|----------------------------|----------------|-------------------|
| 31/12/2020  |                    |                       |                  |                            |                |                   |
| <b>Resumo da Demonstração dos Resultados</b>                                  |                    |                       |                  |                            |                |                   |
| Receita   | 8.555              | 0                     | 0                | 0                          | 0              | 8.555             |
| EBITDAR Operacional   | n.d.               | n.d.                  | n.d.             | n.d.                       | n.d.           | n.d.              |
| EBITDAR Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias | n.d.               | n.d.                  | n.d.             | n.d.                       | n.d.           | n.d.              |
| Despesa de Arrendamento Operacional   | n.d.               | n.d.                  | n.d.             | n.d.                       | n.d.           | n.d.              |
| EBITDA Operacional  | 2.020              | (165)                 | 0                | (165)                      | 0              | 1.854             |
| EBITDA Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias  | 2.017              | (165)                 | 0                | (165)                      | 0              | 1.852             |
| EBIT Operacional  | 1.267              | (85)                  | 0                | (85)                       | 0              | 1.182             |
| <b>Resumo da Dívida e do Caixa</b>  |                    |                       |                  |                            |                |                   |
| Dívida Total com Capital Híbrido  | 2.077              | (15)                  | 0                | 0                          | (15)           | 2.063             |
| Dívida de Arrendamento Operacional  | n.d.               | n.d.                  | n.d.             | n.d.                       | n.d.           | n.d.              |
| Outras Dívidas Fora do Balanço  | n.d.               | n.d.                  | n.d.             | n.d.                       | n.d.           | n.d.              |
| Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido                                     | n.d.               | n.d.                  | n.d.             | n.d.                       | n.d.           | n.d.              |
| Caixa e Equivalentes Disponíveis  | 2.477              | 232                   | (2.103)          | 0                          | 2.334          | 2.709             |
| Caixa e Equivalentes Não Disponíveis  | 0                  | 994                   | 994              | 0                          | 0              | 994               |
| <b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>   |                    |                       |                  |                            |                |                   |
| EBITDA Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias  | 2.017              | (165)                 | 0                | (165)                      | 0              | 1.852             |
| Dividendos Preferenciais (Pagos)  | 0                  | 0                     | 0                | 0                          | 0              | 0                 |
| Juros Recebidos   | 0                  | 0                     | 0                | 0                          | 0              | 0                 |
| Juros (Pagos)   | (8)                | 0                     | 0                | 0                          | 0              | (8)               |
| Impostos (Pagos)  | (574)              | 0                     | 0                | 0                          | 0              | (574)             |
| Outros Itens Antes do FFO   | 228                | (8)                   | 0                | 0                          | (8)            | 220               |
| Recursos das Operações (FFO)  | 1.663              | (173)                 | 0                | (165)                      | (8)            | 1.490             |
| Variação no Capital de Giro (Definida pela Fitch)                             | (340)              | 0                     | 0                | 0                          | 0              | (340)             |
| Recursos das Operações (CFFO)   | 1.323              | (173)                 | 0                | (165)                      | (8)            | 1.150             |
| Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente                                 | 0                  | 0                     | 0                | 0                          | 0              | 0                 |
| Investimentos   | (366)              | 0                     | 0                | 0                          | 0              | (366)             |
| Dividendos Ordinários (Pagos)   | (205)              | 0                     | 0                | 0                          | 0              | (205)             |
| Fluxo de Caixa Livre (FCF)  | 753                | (173)                 | 0                | (165)                      | (8)            | 579               |
| <b>Alavancagem Bruta (x)</b>  |                    |                       |                  |                            |                |                   |
| Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional <sup>a</sup>                        | n.d.               |                       |                  |                            |                | n.d.              |
| Alavancagem Ajustada pelo FFO   | n.d.               |                       |                  |                            |                | n.d.              |
| Alavancagem pelo FFO  | 1,2                |                       |                  |                            |                | 1,4               |
| Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional <sup>a</sup>              | 1,0                |                       |                  |                            |                | 1,1               |
| (CFFO-Investimentos)/ Dívida Total com Capital Híbrido (%)                    | 46,1%              |                       |                  |                            |                | 38,0%             |
| <b>Alavancagem Líquida (x)</b>  |                    |                       |                  |                            |                |                   |
| Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional <sup>a</sup>                | n.d.               |                       |                  |                            |                | n.d.              |
| Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO   | n.d.               |                       |                  |                            |                | n.d.              |
| Alavancagem Líquida pelo FFO  | (0,2)              |                       |                  |                            |                | (0,4)             |
| Dívida Líquida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional <sup>a</sup>      | (0,2)              |                       |                  |                            |                | (0,3)             |
| (CFFO-Investimentos)/Dívida Líquida Total com Capital Híbrido (%)             | -239,3%            |                       |                  |                            |                | -121,3%           |
| <b>Cobertura (x)</b>  |                    |                       |                  |                            |                |                   |
| EBITDA Operacional/(Juros Pagos + Despesa de Arrendamento) <sup>a</sup>       | n.d.               |                       |                  |                            |                | n.d.              |
| EBITDA Operacional/Juros Pagos <sup>a</sup>                                   | 252,7              |                       |                  |                            |                | 232,0             |
| Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO   | n.d.               |                       |                  |                            |                | n.d.              |
| Cobertura dos Juros pelo FFO  | 209,3              |                       |                  |                            |                | 187,6             |

<sup>a</sup>EBITDA/R após dividendos a associadas e participações minoritárias. N.d. - Não disponível.

\*\* Ajuste para excluir os efeitos da IFRS-16 (juros de arrendamento e depreciação e amortização de direito de uso)

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Hapvida Participações e Investimentos S.A.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 9/20.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

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: : [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMO OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2021 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 taxação 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 nº 337123.), 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).