



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de Segunda Emissão de Debêntures da Hapvida

Mon 11 Oct, 2021 - 9:59 AM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 11 Oct 2021: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de segunda emissão de debêntures quirografárias da Hapvida Participações e Investimentos S.A. (Hapvida), com garantia fidejussória da sua subsidiária integral Ultra Som Serviços Médicos S.A. (Ultra Som). A emissão, no valor de até BRL2,0 bilhões, possui vencimento final em 2028. Os recursos deverão ser utilizados para capital de giro e pagamento de aquisições e/ou combinações de negócios em curso, permanecendo o remanescente (se houver) para reforço de caixa. A Fitch já classifica a Hapvida com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável.

O rating da Hapvida reflete sua destacada posição de negócios na fragmentada e competitiva indústria de saúde suplementar no Brasil, o que permite ganhos de escala. Este setor beneficia-se de fortes fundamentos de demanda, sustentados pelas ineficiências e capacidade saturada do sistema público de saúde no país. A classificação considera ainda as vantagens competitivas do seu modelo de negócios verticalizado, com margens operacionais acima da média do setor. A empresa deverá ser capaz de preservar seu perfil financeiro conservador, suportado por fluxos de caixa livres (FCFs) positivos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sólidos Fundamentos de Longo Prazo: A demanda do setor de saúde suplementar no Brasil apoia-se no desequilíbrio estrutural entre oferta e demanda por serviços médico-

hospitales, no crescimento populacional e na maior necessidade de acesso a estes serviços. A ainda baixa penetração dos planos de saúde privados (24% da população) também possibilita o crescimento da base de clientes das empresas. Com isso, este setor apresenta maior resiliência frente a outros da economia. Como fatores de risco, as operadoras de saúde precisam controlar seus índices de sinistralidade, de modo a preservar ou fortalecer sua rentabilidade, diante de um cenário de competição acirrada e de regulação pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) dos preços e coberturas de serviços.

Forte Perfil de Negócios: A elevada escala de operações da Hapvida, segunda maior empresa do setor em número de beneficiários, com liderança nas regiões Norte e Nordeste, e o modelo de negócios verticalizado possibilitam importantes vantagens competitivas em relação aos pares. Sua reduzida estrutura de custos resulta em sinistralidade média de cerca de vinte pontos percentuais abaixo da média da indústria (80%) e maior flexibilidade na precificação dos contratos, capturando um nicho de demanda de usuários de baixa e média rendas. Em junho de 2021, a Hapvida possuía 7,2 milhões de beneficiários, sendo 4,1 milhões em planos de assistência médica e o restante em planos exclusivamente odontológicos. Nos últimos três anos, a companhia adicionou cerca de 2,6 milhões de novas vidas por meio de aquisições. Cerca de 24% de sua base de beneficiários de saúde é composta por planos individuais (76% de coletivos), expostos a reajustes controlados pelo regulador.

Retomada da Geração de Caixa em 2022: O cenário-base do rating considera EBITDA de BRL1,3 bilhão e margem de 14,2% em 2021, inferiores aos BRL1,9 bilhão e 21,7%, respectivamente, em 2020, em decorrência da maior sinistralidade em 2021. Para 2022, o EBITDA projetado é de BRL2,0 bilhões, com margem de 18,0%. As premissas consideram base média de beneficiários de 7,3 milhões em 2021 e de 7,7 milhões em 2022, e tiquete médio mensal consolidado de BRL110 e BRL123, respectivamente. Para 2021, foi incorporado o reajuste de preços negativo de 8,19% autorizado pela ANS para os planos individuais. A sinistralidade-caixa deve ficar em 63,8% em 2021 – pressionada por maiores custos com as internações por coronavírus e com aquisições –, e em 59,9% em 2022. As projeções contemplam fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL779 milhões em 2021 e BRL1,2 bilhão em 2022, com o FCFs de BRL193 milhões e BRL675 milhões, respectivamente, que incorporam investimentos médios anuais de BRL448 milhões no biênio e dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido.

Estrutura de Capital Desalavancada: A Hapvida reporta baixos índices de alavancagem financeira e fortes indicadores de crédito. Ao final de junho de 2021, a companhia apresentava posição de caixa e aplicações financeiras livres superiores à sua dívida total. O cenário-base da agência considera índice de dívida líquida/EBITDA de 0,1 vez para 2021, com a companhia retornando para posição de caixa líquido a partir de 2022. Isto dá à Hapvida

espaço para realizar aquisições sem que esse indicador ultrapasse 2,5 vezes, patamar considerado adequado para sua classificação atual.

Fusão Não Altera Rating da Hapvida: A potencial combinação de negócios da Hapvida com a Notre Dame Intermédica Participações S.A. (grupo denominado GNDI) é positiva para ambas as companhias, porém não impacta o rating da Hapvida, já classificado no limite máximo da escala de rating nacional. A operação fortalece o posicionamento da entidade combinada na indústria, resultando na maior operadora privada de saúde do Brasil, com participação de mercado estimada em 18% do número de beneficiários de assistência médica e ampla base de ativos. A relação dívida líquida/EBITDA da empresa combinada é estimada em 2,0 vezes em 2022, considerando a projeção individual de ambas e o desembolso de BRL4,0 bilhões da transação. A operação está pendente de aprovação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), com estimativa de conclusão no primeiro semestre de 2022.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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 nacional da Fitch.

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

-- Enfraquecimento do modelo de negócios, 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.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch para a Hapvida, em bases individuais, incluem:

-- Base média de beneficiários de 7,3 milhões em 2021 e de 7,7 milhões em 2022;

- Sinistralidade-caixa de 63,8% em 2021 e de 59,9% em 2022;
- Tíquete médio mensal consolidado de BRL110 em 2021 e de BRL123 em 2022;
- Investimentos anuais médios de BRL448 milhões em 2021-2022;
- Dividendos mínimos obrigatórios representando 25% do lucro líquido do ano anterior;
- Desembolsos de aquisições já anunciadas de BRL2,6 bilhões em 2021.

RESUMO DA ANÁLISE

A Hapvida possui o mesmo rating da Rede D'Or São Luiz S.A. (Rede D'Or), da Sociedade Israelita Brasileira - Hospital Albert Einstein (Einstein) e da Diagnósticos da América S.A. (Dasa), todas classificadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável. Apesar de possuir a menor escala dentre as três empresas, o Einstein tem alavancagem financeira bastante reduzida e destacada reputação de sua marca dentro do setor hospitalar nacional e internacional. Já a Rede D'Or, que atua no segmento hospitalar, e a Dasa, com hospitais e medicina diagnóstica, apresentam maior escala e forte posição na indústria, que compensam uma alavancagem financeira mais moderada. O fluxo de caixa da Hapvida é estável e comparável ao do Einstein, sendo que a estratégia de forte crescimento da companhia compara-se às da Rede D'Or e da Dasa, o que implica algum risco de execução.

A Hapvida é classificada um grau acima da BCBF Participações S.A. (BCBF, 'AA+(bra)'; Observação Positiva), subsidiária integral do GNDI, por ter maior diversificação geográfica e operações mais rentáveis, beneficiadas por menor sinistralidade. O modelo de negócios verticalizado de ambas as empresas as posiciona em melhores condições de repasse de preços dos seus serviços de assistência à saúde em relação ao segmento hospitalar, que tem enfrentado desafios nas negociações de reajustes com as operadoras de planos de saúde.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Robusta: A Hapvida deve sustentar forte perfil de liquidez em bases sustentáveis, beneficiada pela manutenção de FCFs positivos. Em 30 de junho de 2021, a companhia reportou caixa e aplicações financeiras líquidos de recursos regulatórios restritos de BRL3,6 bilhões e dívida total de BRL2,1 bilhões, basicamente composta por debêntures (97%). A Hapvida apresenta perfil de dívida bem escalonado, com início do pagamento da primeira série da primeira emissão de debêntures em 2022, sendo a dívida de curto prazo de BRL88 milhões no final de junho de 2021. Os recursos de BRL2,0 bilhões da proposta de segunda emissão de debêntures reforçam ainda mais a liquidez da empresa.

PERFIL DO EMISSOR

A Hapvida é uma operadora de planos de saúde e odontológicos, com atuação em todas as regiões do país e liderança nas regiões Norte e Nordeste. A empresa possui modelo de negócios verticalizado, composto por rede própria assistencial com 47 hospitais, 199 clínicas, 47 unidades de pronto atendimento e 172 laboratórios de análises clínicas e diagnósticos por imagem. Em 30 de junho de 2021, tinha 7,2 milhões de beneficiários, sendo 4,1 milhões em planos de assistência médica e 3,1 milhões em planos exclusivamente odontológicos. A companhia é controlada pela holding de investimento da família Pinheiro, que detém aproximadamente 66% do seu capital social, estando o restante das ações em circulação no mercado.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

02 March 2021

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 Hapvida Participações e Investimentos S.A (Hapvida) e da Notre Dame Intermédica Participações S.A. (GNDI).

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:

Hapvida

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 3 de julho de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 2 de março de 2021.

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 (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).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING
-------------	--------

Hapvida Participacoes e Investimentos S.A.	
--	--

ENTITY/DEBT RATING

● senior	Natl	AAA(bra)	New Rating
unsecured	LT		

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Tatiana Thomaz**

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2605

tatiana.thomaz@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Renato Donatti

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

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

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 26 Aug 2020\)](#)

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

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

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

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Hapvida Participacoes e Investimentos S.A. -

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:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES DE CADA ESCALA E CATEGORIA DE RATING, INCLUINDO DEFINIÇÕES REFERENTES A INADIMPLÊNCIA, PODEM SER ACESSADAS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil), EM DEFINIÇÕES DE

RATINGS, NA SEÇÃO DE EXIGÊNCIAS REGULATÓRIAS. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUCTA 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 CONDUCTA". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO OU COMPLEMENTAR À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE SERVIÇO AUTORIZADO, PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, OU SERVIÇOS COMPLEMENTARES PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

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 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

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.

[Corporate Finance](#) [Healthcare and Pharma](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
