



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 3ª Emissão de Debêntures da Hapvida

Mon 18 Apr, 2022 - 5:28 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 18 Apr 2022: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de terceira 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 2029. Os recursos deverão ser utilizados para reforço de caixa e capital de giro, pagamento de aquisições e/ou combinações de negócios e reperfilamento da dívida. A Fitch classifica a Hapvida com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável.

O rating da Hapvida reflete a 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 modelo de negócios verticalizado da empresa, com margens operacionais acima da média do setor. A Hapvida deverá ser capaz de preservar seu perfil financeiro conservador, suportado por fluxos de caixa livre (FCFs) positivos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Posição Dominante no Setor: A combinação de negócios entre a Hapvida e a Notre Dame Intermédica Participações S.A. (grupo GNDI), concluída em fevereiro de 2022, resultou na liderança do novo grupo na pulverizada indústria de saúde suplementar brasileira, com participação de mercado estimada em 18% em número de beneficiários. Este movimento traz, ainda, maior diversificação ao portfólio de produtos do grupo, além de ampliação da cobertura geográfica. Em base pro forma, considerando os números de dezembro de 2021, a entidade combinada terá cerca de 15,2 milhões de beneficiários, sendo 8,7 milhões de planos de saúde e 6,5 milhões odontológicos, além de uma rede assistencial própria, composta por 84 hospitais, com 7,1 mil leitos, e 291 clínicas, dentre outros ativos.

Geração Operacional de Caixa Robusta: O grupo combinado deve gerar EBITDA, excluindo os efeitos da IFRS-16, de BRL3,9 bilhões em 2022, com margem de 13,4%, e de BRL5,5 bilhões e margem de 16,3%, respectivamente, em 2023, frente à estimativa anterior de BRL4,1 bilhões e 15,1% para 2022. A Fitch revisou suas projeções para este ano com base na expectativa de um retorno mais lento do que o inicialmente esperado da sinistralidade nas operações do GNDI. As novas premissas consideram sinistralidade-caixa de 73% para o GNDI em 2022 (frente a 70,5%) e de 63% para a Hapvida. A margem de EBITDA deverá atingir patamares mais próximos a 17% a médio prazo, impulsionada pela expansão dos negócios e pela captura gradual de sinergias, estimadas em BRL1,4 bilhão ao final de quatro anos. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deverá ser de BRL2,5 bilhões em 2022 e de BRL3,6 bilhões em 2023, com FCF de BRL236 milhões e de BRL1,9 bilhão, respectivamente. No novo cenário de rating, o número médio de beneficiários será de 16 milhões em 2022 e de 17,4 milhões em 2023.

Em bases individuais, a Hapvida encerrou 2021 com receita líquida de BRL9,9 bilhões e EBITDA, excluindo os efeitos da IFRS-16, de BRL1,3 bilhão, com margem de 12,7%. No mesmo período, o GNDI reportou BRL12,6 bilhões e BRL509 milhões, respectivamente, com margem de 4,0%. Os elevados volumes de internações devido à segunda onda da pandemia de Covid-19 em 2021, somados à retomada dos procedimentos eletivos, das consultas ambulatoriais e dos exames de diagnóstico, pressionaram os custos assistenciais das operadoras de saúde no ano, resultando em índices de sinistralidade em torno de dez pontos percentuais acima do histórico. Estes devem retornar gradualmente a patamares mais normalizados a partir de meados de 2022.

Sólida Estrutura de Capital: A alavancagem financeira, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA da empresa combinada, é estimada em 2,3 vezes em 2022 e em 1,4 vez em 2023. Isto dá ao grupo algum espaço para retomar sua estratégia de crescimento sem pressionar a classificação. O cenário-base incorpora desembolsos de BRL5,8 bilhões em

2022, sendo BRL4,2 bilhões pela aquisição do GNDI, dos quais BRL1,0 bilhão foi pago via dividendos extraordinários aos ex-acionistas. O saldo remanescente foi pago com o caixa combinado das companhias, suportado por captações realizadas por ambas ao final de 2021.

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 elevado 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 e/ou perda significativa de participação de mercado;

-- Aumento da sinistralidade, resultando em margens de EBITDA inferiores a 15%, em bases recorrentes;

-- 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 7,9 milhões em 2022 e de 8,8 milhões em 2023;

-- Sinistralidade-caixa de 63% em 2022 e de 60% em 2023;

-- Tíquete médio consolidado de BRL138 em 2022 e de BRL149 em 2023.

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch Para o GNDI, em Bases Individuais, Incluem:

-- Base média de beneficiários de 8,1 milhões em 2022 e de 8,6 milhões em 2023;

- Sinistralidade-caixa de 73% em 2022 e de 71,5% em 2023;
- Tíquete médio consolidado de BRL155 em 2022 e de BRL162 em 2023.

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch, em Bases Combinadas, Incluem:

- Premissas operacionais individuais de cada empresa;
- Investimentos correspondentes a 4% da receita líquida a partir de 2022;
- Distribuição de dividendos equivalente a 25% do lucro líquido distribuível;
- Desembolso com aquisições já anunciadas de BRL4,8 bilhões em 2022, sendo BRL3,2 bilhões da parcela-caixa pela aquisição do GNDI;
- Pagamento de dividendos extraordinários de BRL1,0 bilhão aos acionistas do GNDI em 2022.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Hapvida está alinhado ao das principais empresas do setor de saúde brasileiro, líderes em seus respectivos mercados ou nichos: Rede D'Or São Luiz S.A. (Rede D'Or); Sociedade Beneficente Israelita Brasileira - Hospital Albert Einstein (Einstein) e Diagnósticos da América S.A. (Dasa), todas classificadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'. Apesar da menor escala dentre os demais, o Einstein possui alavancagem financeira bastante reduzida e destacada reputação no setor hospitalar brasileiro nacional e internacional. Já a Rede D'Or, que atua no segmento hospitalar, e a Dasa, no de hospitais e medicina diagnóstica, apresentam elevada escala e forte posição na indústria, que, no caso da Dasa, compensam a alavancagem financeira mais moderada. A estratégia de crescimento da Hapvida se compara à da Rede D'Or e à da Dasa, que inclui forte componente de aquisições.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Robusta: A expectativa é de que o novo grupo preserve um robusto perfil de liquidez, com sólida posição de caixa e alongado cronograma de vencimento da dívida. Em bases pro forma, o caixa e as aplicações financeiras da Hapvida e do GNDI somavam BRL8,0 bilhões ao final de 2021, já líquidos dos montantes vinculados às obrigações regulatórias junto à Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). A dívida total combinada era de BRL11,7 bilhões, composta por debêntures (69%), empréstimos bancários (13%), contas a pagar por aquisição (9%) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (8%), sendo BRL1,3 bilhão

com vencimento a curto prazo. Cerca de BRL4,2 bilhões deste caixa já foram desembolsados no pagamento da aquisição do GNDI, em março.

A proposta de terceira emissão de debêntures da Hapvida, de BRL2,0 bilhões, deve reforçar a flexibilidade financeira da companhia, em bases combinadas. As empresas do grupo possuem histórico de amplo acesso a fontes de financiamento.

PERFIL DO EMISSOR

A Hapvida é uma operadora verticalizada de planos de saúde e odontológicos, com atuação no Brasil. Em fevereiro, concluiu a combinação de negócios com o GNDI, o que resultou na cobertura de 19 dos 27 estados brasileiros. A empresa combinada contará com rede própria assistencial composta por 84 hospitais (7,1 mil leitos), 291 clínicas, 75 unidades de pronto-atendimento, 262 laboratórios de análises clínicas e diagnósticos por imagem e 17 unidades de medicina preventiva. O grupo possui cerca de 62,6% de suas ações em circulação no mercado, com 36,1% pertencentes à holding PPAR Pinheiro Participações S.A. (ex-controladora da Hapvida).

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

16 February 2022

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).

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 – Proposta de 3ª emissão de debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 18 de abril de 2022.

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 (15 de outubro de 2021);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (1º de dezembro de 2021).

RATING ACTIONS**ENTITY / DEBT** ⚡**RATING** ⚡

Hapvida Participacoes e
Investimentos S.A.

senior unsecured

Natl LT AAA(bra) New Rating

[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

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@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

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

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 01 Dec 2021\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 01 Dec 2021\)](#)

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 & 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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <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 conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <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.

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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

[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](#)
