

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 36ª Emissão de Debêntures da Rede D'Or

Brazil Fri 08 Aug, 2025 - 17:07 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 08 Aug 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 36ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em até três séries, da Rede D'Or São Luiz S.A. (Rede D'Or). A transação totalizará até BRL2,4 bilhões e terá vencimento final em agosto de 2040. Os recursos serão destinados ao alongamento do perfil de dívida da companhia, incluindo o resgate antecipado facultativo, total ou parcial, de até três debêntures pré-existentes, a critério da empresa.

A Fitch classifica a Rede D'Or com IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB+' e 'BBB-', respectivamente, e com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Os ratings da Rede D'Or refletem a natureza defensiva de seu negócio, sua liderança na fragmentada indústria hospitalar do Brasil e robustas flexibilidade financeira e liquidez.

A Perspectiva Estável contempla a melhora do desempenho operacional da Rede D'Or, especialmente no negócio de seguros, combinada à expectativa de redução da alavancagem a partir de 2025. A Fitch projeta índice dívida total/EBITDA de 3,8 vezes em 2025, frente a 4,5 vezes em 2024, e alavancagem líquida abaixo de 2,0 vezes no horizonte do rating.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Liderança nos Negócios: A Rede D'Or detém a maior rede hospitalar privada do Brasil, com 79 unidades, sendo 76 próprias e três sob gestão, totalizando 13.083 leitos ao final de junho de 2025, o que resulta em participação de mercado estimada em 5% do total de leitos privados do país. Possui, ainda, uma seguradora que respondeu por 56% de suas receitas líquidas consolidadas nos últimos doze meses encerrados em 30 de junho de 2025, com 5,6 milhões de beneficiários. A grande escala de operações e a complementaridade entre os negócios proporcionam importantes vantagens competitivas à companhia, incluindo diluição de custos fixos e aumento do poder de barganha com as contrapartes e a comunidade médica.

Desalavancagem em Curso: A Fitch projeta índice dívida total/EBITDA (pré-IFRS) de 3,8 vezes em 2025 e de 3,3 vezes em 2026, bem como alavancagem líquida inferior a 2,0 vezes de 2025 em diante. A capacidade da Rede D'Or de reduzir sua alavancagem de forma efetiva enquanto administra o crescimento de seus negócios, diante de um ambiente operacional desafiador em termos de custos e concorrência, é um fator-chave para os ratings.

Melhora das Margens: A Fitch projeta margens de EBITDA ajustado (pré-IFRS), em bases consolidadas, entre 17% e 19% em 2025 e 2026, ante 16,5% em 2024. A do segmento hospitalar deve ficar entre 24% e 25% no biênio, superior à de seus pares, apoiada na capacidade da Rede D'Or de repassar preços e diluir custos. A margem de EBITDA da seguradora deve ficar entre 9% e 10% no período, em comparação com 7,6% em 2024, apoiada na esperada melhora dos índices de sinistralidade-caixa de saúde para 80%, em média, de 82,4% em 2024, segundo critérios de cálculo da Fitch.

Forte Geração de CFO: A Fitch estima EBITDA ajustado (pré-IFRS) de BRL9,9 bilhões em 2025 e de BRL11,2 bilhões em 2026, após BRL8,5 bilhões em 2024. A consolidação da operação de seguros reduziu o impacto nas necessidades de capital de giro da Rede D'Or, devido ao ciclo de caixa mais curto desta atividade. Este fator, aliado aos menores investimentos esperados no biênio, deve compensar parcialmente as pressões no fluxo de caixa decorrentes dos elevados pagamentos de juros, em razão do forte endividamento da empresa.

O cenário de rating contempla Fluxo de Caixa das Operações (CFO) de BRL6,1 bilhões em 2025 e de BRL7,5 bilhões em 2026, e Fluxo de Caixa Livre (FCF) de BRL2,1 bilhões em 2025 e de BRL2,8 bilhões em 2026. As premissas da agência consideram investimentos médios anuais de BRL2,6 bilhões e pagamentos médios de dividendos de BRL1,8 bilhão no biênio.

Resiliência Para Suportar Desafios do Setor: A Rede D'Or mitiga eventuais riscos e volatilidade em seu negócio por meio da complementaridade de seu portfólio de serviços. Sua elevada escala de operações no setor hospitalar, base de ativos de alta qualidade e forte reconhecimento junto à comunidade médica se refletem em vantagens competitivas essenciais, que aumentam o seu poder de barganha junto às contrapartes. A longo prazo, a companhia deve continuar se beneficiando dos sólidos fundamentos de demanda do setor de saúde, impulsionados pelo envelhecimento populacional e pelo desequilíbrio estrutural entre oferta e demanda por leitos no país.

Limitação do Teto-País: O IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira da Rede D'Or é limitado pelo Teto-país do Brasil, 'BB+', pois suas operações estão domiciliadas no país. O IDR de Longo Prazo em Moeda Local, em grau de investimento, reflete a resiliência de seus negócios a crises econômicas, bem como as perspectivas positivas do setor a longo prazo.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Uma mudança na estratégia da administração quanto à manutenção de uma estrutura de capital conservadora pode levar ao rebaixamento dos ratings e enfraquecer a reputação da Rede D'Or e de sua posição de mercado;
- Margem de EBITDA da operação hospitalar reduzindo-se para menos de 22% e/ou margem de EBITDA consolidada abaixo de 14%, em bases recorrentes;
- Alavancagem bruta pelo EBITDA acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes, e alavancagem líquida consistentemente acima de 2,5 vezes;
- Deterioração da forte posição de liquidez, levando à exposição ao risco de refinanciamento;
- Contingências legais significativas, que representem interferência nas operações da companhia ou gerem impacto significativo em seu perfil de crédito.

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

- Uma ação de rating positiva no IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira é limitada pelo Teto-país do Brasil, 'BB+';
- A potencial elevação do IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BBB-' da Rede D'Or é improvável a médio prazo, tendo em vista sua limitada diversificação geográfica e sua alta exposição ao ambiente operacional do Brasil;
- O Rating Nacional de Longo Prazo da companhia não pode ser elevado, pois está no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS**As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da Rede D'Or Incluem:**

- 10,3 mil leitos operacionais em 2025 e 11 mil em 2026;
- Taxa média de ocupação de leitos de 79,5% em 2025 e 2026;
- Volume de pacientes-dia de 3,0 milhões em 2025 e de 3,2 milhões em 2026;
- Tíquete médio hospitalar (excluindo oncologia) de BRL10,4 mil em 2025 e de BRL11,1 mil em 2026;
- Margens de EBITDA do segmento hospitalar entre 24% e 25% em 2025 e 2026;
- Número médio de usuários de seguros de 5,4 milhões em 2025 e de 5,5 milhões em 2026;
- Tíquete médio mensal de seguros entre BRL485 e BRL500 em 2025 e 2026;
- Índice médio de sinistralidade-caixa de saúde de 80% em 2025 e 2026;

- Investimentos médios anuais de BRL2,6 bilhões em 2025 e 2026;
- Pagamentos médios anuais de dividendos de BRL1,8 bilhão em 2025 e 2026.

ANÁLISE DE PARES

Comparada à peruana Auna S.A. (Auna, IDRs B+/Perspectiva Estável) e aos principais grupos hospitalares brasileiros — Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein (Einstein, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Perspectiva Estável), Hospital Mater Dei S.A. (Mater Dei, AA+(bra)/Perspectiva Estável), Ímpar Serviços Hospitalares S.A. (Ímpar, AA-(bra)/Perspectiva Estável) e Kora Saúde Participações S.A. (Kora, A-(bra)/Perspectiva Negativa) —, a Rede D'Or apresenta uma escala de operações mais robusta e perfil de negócios mais diversificado, além de maior flexibilidade financeira, sustentada por elevados saldos de caixa e acesso recorrente aos mercados de capitais e de dívida.

Em termos financeiros, a Rede D'Or apresenta índices de alavancagem financeira líquida semelhantes aos da Mater Dei, inferiores aos de Auna, Ímpar e Kora, e superiores aos do Einstein, que historicamente mantém posição de caixa superior à sua dívida total.

No contexto global, a dinâmica do setor hospitalar e o modelo regulatório brasileiro não são diretamente comparáveis aos de outros países. Ainda assim, as margens operacionais e os indicadores financeiros da Rede D'Or se destacam como bastante sólidos em relação aos demais hospitais avaliados na carteira global da Fitch.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch utiliza a métrica de EBITDA pré-IFRS-16 e exclui itens não recorrentes e/ou sem impacto no caixa da empresa.
- A dívida total inclui obrigações referentes a aquisições.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Rede D'Or demonstra forte flexibilidade financeira, com acesso comprovado aos mercados de capitais locais e internacionais. A empresa mantém um histórico de elevados saldos em caixa, mesmo durante a execução de sua agressiva estratégia de crescimento. A

Fitch não espera mudanças nessa abordagem.

Em 30 de junho de 2025, o caixa disponível — líquido das provisões técnicas regulatórias da seguradora — totalizava BRL19,8 bilhões, frente a uma dívida total de BRL37,8 bilhões, composta principalmente por debêntures (57%), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs, 23%) e notas seniores que vencem em 2028 e 2030 (17%). Aproximadamente 19% da dívida no período estava atrelada a moedas estrangeiras (dólar e euro), protegidas por instrumentos de *hedge* contra descasamento cambial e de taxas de juros. A posição de caixa da companhia ao final de junho era suficiente para honrar as amortizações de dívida até 2029. A Rede D'Or não possui linhas de crédito compromissadas.

PERFIL DO EMISSOR

A Rede D'Or é o maior conglomerado de saúde do Brasil, com 79 hospitais e 13.083 leitos, além de 5,6 milhões de segurados. A empresa é controlada pela família Moll (47,5%), com o restante das ações distribuídas entre o mercado, minoritários, administração e tesouraria.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

20 September 2024

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 Rede D'Or São Luiz 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:

Rede D'Or São Luiz S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 30 de outubro de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de setembro de 2024.

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 ⚡		
Rede D'Or Sao Luiz S.A.				
senior unsecured		Natl LT	AAA(bra)	New Rating
PREVIOUS		Page 1 of 1	10 rows ▼	NEXT

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 - Effective 3 November 2023 to 6 December 2024 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria - Effective from 21 June 2024 to 6 December 2024 \(pub. 21 Jun 2024\)](#)

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

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

[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 ([03 Nov 2023](#), [27 Jun 2025](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Rede D'Or Sao Luiz S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

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.