

## Bupa Chile S.A.

## Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

<b>Escala Internacional</b>	
IDR* (ME*)	N/A
IDR* (ML*)	N/A
Bonos Internacionales	N/A
<b>Escala Nacional</b>	
Solvencia	A(cl)
Líneas de Bonos	A(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N/A
Acciones	Nivel 3(cl)

**Outlook** Estable

\*IDR: Issuer Default Rating  
 \*ME: Moneda Extranjera  
 \*ML: Moneda Local

## Resumen Financiero

Bupa Chile, S.A.	31 dic 2014	31 dic 2013
CLP millones		
Ventas	591.252	532.049
EBITDA	33.777	30.661
Margen de EBITDA (%)	5,7	5,8
Flujo Generado por las Operaciones	21.920	8.221
Flujo de Caja Libre	(8.744)	(12.809)
Caja e Inversiones Corrientes	24.630	55.254
Deuda Total Ajustada	210.299	195.523
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	5,1	5,3
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	6,0	9,7
EBITDAR/Intereses + Arriendos (x)	3,8	3,2

Fuente: Bupa Chile

## Informes Relacionados

[Outlook 2015: Sector Salud \(Diciembre 30, 2014\).](#)

[Calidad Crediticia del Portafolio Chileno \(Noviembre 27, 2014\).](#)

## Analistas

Rodolfo Schmauk  
 +56 (2) 2499 3341  
[Rodolfo.schmauk@fitchratings.com](mailto:Rodolfo.schmauk@fitchratings.com)

Santiago Recalde  
 +56 (2) 2499 3327  
[Santiago.recalde@fitchratings.com](mailto:Santiago.recalde@fitchratings.com)

## Factores Clave de las Clasificaciones

La clasificación se sustenta en el apoyo implícito del controlador, Bupa Finance plc (BF, IDR de 'A-' por Fitch Ratings), el cual mantiene 56% de la propiedad de Bupa Chile, S.A. Asimismo, las clasificaciones de la compañía se basan en su posición destacada en la industria de Isapres, su actividad creciente en el sector de prestadores de salud a través de crecimiento tanto orgánico como inorgánico y su expansión internacional hacia Perú. Las clasificaciones incorporan que la compañía presenta indicadores de endeudamiento débiles, que se mantendrían presionados hasta 2016, considerando su plan de inversiones.

**Fortalezas Controlador:** Fitch considera importante dentro del análisis de clasificación el apoyo que ha brindado Bupa Finance plc a Bupa Chile desde que adquirió el control en febrero de 2014. Este grupo con matriz inglesa presenta un perfil financiero sólido y tiene un historial de manejo de sus operaciones con un perfil de endeudamiento conservador. Si bien el grupo no ha dado un apoyo financiero explícito, se ha involucrado en la operación y en la estrategia e incorporó el nombre del grupo a la filial chilena. Bupa Finance plc mantiene un control directo de la administración a través de cinco de un total de nueve directores.

**Márgenes Ajustados:** Si bien la rentabilidad operacional de Bupa Chile en 2014 se mantuvo alineada a los niveles de 2013, Fitch espera ver una recuperación de márgenes durante 2015. En 2014, se observó una recuperación del sector asegurador; no obstante, el crecimiento fuerte en el área internacional y ambulatoria impactó negativamente el margen de la compañía, dada la reducción de la ocupación media y los gastos mayores de puesta en marcha.

**Indicadores Débiles:** Debido a los aumentos en los niveles de deuda relacionados con las inversiones proyectadas, los indicadores de endeudamiento se mantienen altos. Así, los niveles de deuda ajustada/EBITDAR y deuda neta ajustada/EBITDAR alcanzaron 5,1 veces (x) y 4,5x en 2014, respectivamente, comparados con 5,3x y 3,8x en 2013. El deterioro principal se muestra en los niveles netos, por el uso de la caja para la concreción de las inversiones.

**Liquidez Se Mantiene Adecuada:** A pesar de la caída de la caja durante 2014 para financiar inversiones, a diciembre de 2014, Bupa Chile presentó un nivel de liquidez adecuado, con saldos de caja que ascendían a CLP24.630 millones, que cubren 83% de la deuda de corto plazo. El calendario de amortizaciones es holgado, lo que le quita presión al flujo de los próximos períodos. Fitch espera ver reducida la caja en los próximos períodos, a medida que se desembolsen los flujos para las inversiones proyectadas.

**Acciones en Primera Clase Nivel 3:** La compañía ha ido consolidando su historia bursátil al contar con 4 años de transacciones. Si bien el *free float* ha mostrado una reducción por la entrada del controlador nuevo, los indicadores de liquidez bursátil se mantienen alineados a la clasificación de Nivel 3.

## Sensibilidad de las Clasificaciones

Considerando la situación financiera estresada de Bupa Chile, una mejora en las clasificaciones podría gatillarse de presentarse un apoyo explícito del controlador en la forma de recursos frescos, fortaleciendo la estructura de capital de la compañía, o en caso de que adquiriera 100% de la propiedad.

Una baja en las clasificaciones se llevaría a cabo si la compañía incrementara el deterioro operacional o se acelerara el plan de inversiones, aumentando el endeudamiento más de lo proyectado, a la vez que no se evidenciara un apoyo explícito por parte del grupo controlador.

## Hechos Recientes

El 24 de noviembre de 2014, la Sociedad informó que ese mismo día, en Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada, se acordó modificar el nombre o razón social de la sociedad de Cruz Blanca Salud S.A. por Bupa Chile S.A. Como consecuencia del acuerdo anterior, se modificó el Artículo Primero del Estatuto Social.

También se informó que el cambio no implica una modificación de la razón social de las filiales Isapre Cruz Blanca S.A. ni de Cruz Blanca Compañía de Seguros de Vida S.A.

## Perfil Financiero

### Liquidez y Flexibilidad Financiera

En términos de liquidez, Bupa Chile tiene una posición adecuada con saldos de caja que, a diciembre de 2014, ascendían a CLP24.630 millones, frente a una deuda de corto plazo de CLP29.670 millones.

Por otra parte, debido al desarrollo de sus planes de expansión y al aumento consecuente de su deuda financiera, Bupa Chile verá presionados sus indicadores de cobertura. A diciembre de 2014, el ratio de cobertura EBITDA/gastos financieros alcanzó 3,8x y la cobertura EBITDAR/(Gastos Financieros + Arriendos) fue de 2,5x.

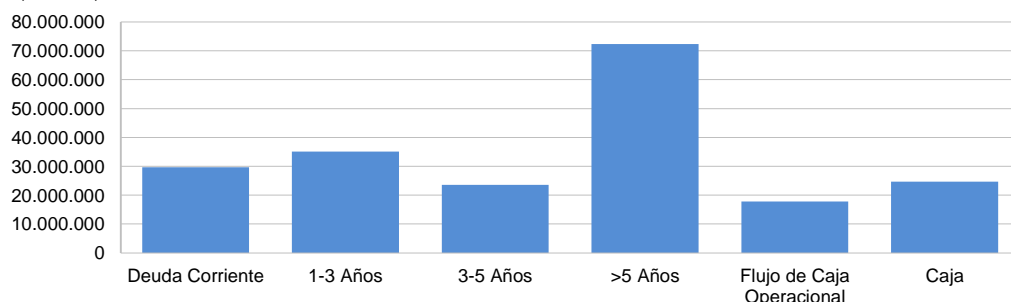
La compañía no posee vencimientos importantes en los próximos años y el bono tiene una estructura de amortización cómoda que le permite hacer frente a sus obligaciones.

El 17 de julio de 2014, Bupa Chile suscribió un contrato de apertura de crédito con BBVA Chile y Banco Itaú Chile por un monto de hasta UF3.224.940. El crédito tiene como finalidad financiar la construcción, puesta en marcha y operación de la clínica del Grupo Bupa Chile de La Florida. El contrato de crédito tiene un plazo de 20 años, incluyendo el período de construcción, y contempla las garantías habituales para este tipo de operaciones, tales como una hipoteca sobre los terrenos donde se emplazará la clínica y prenda sobre las acciones de las filiales.

### Calendario de Amortizaciones

(A dic. de 2014)

(CLP Mil.)



Fuente: Bupa Chile.

### Estructura de Deuda y Flujo de Caja

A diciembre de 2014, Bupa Chile alcanzó ventas de CLP591.252 millones, lo que representa 11,1% de incremento en relación con el cierre de 2013. De estos, 73% es aportado por Isapre, seguida por Integramédica con 22%, y el resto es completado por los hospitales y el área internacional.

A nivel consolidado, el EBITDA alcanzó CLP33.777 millones, lo que es 10% mayor que al cierre de 2013, debido principalmente a la actividad mayor del grupo y al mejor desempeño

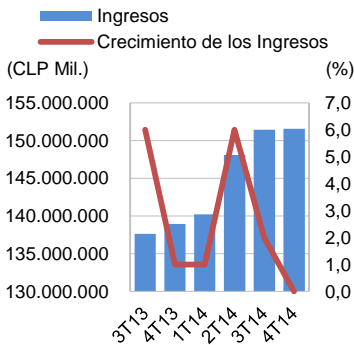
## Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Julio 3, 2013).

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 3, 2013).

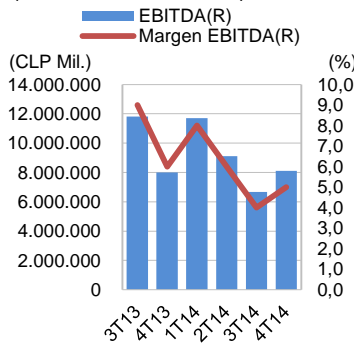
Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Julio 3, 2013).

**Tendencia de los Ingresos**  
(A diciembre de 2014)



Fuente: Bupa Chile.

**Tendencia del EBITDA**  
(A diciembre de 2014)



Fuente: Bupa Chile.

operacional de la Isapre, que presentó un 2013 muy golpeado. De este EBITDA, el sector ambulatorio aportó 54%, la Isapre 31% y los hospitales 25%, mientras que el segmento internacional presentó un EBITDA negativo, debido a la apertura de Integramédica en Perú. En 2014 se mostró una recuperación en el aporte del sector asegurador, que en 2013 fue el tercer segmento por aporte de EBITDA. Fitch espera que, en los próximos períodos, aumente el EBITDA del sector prestador y hospitalario, en congruencia con el plan de inversiones diseñado.

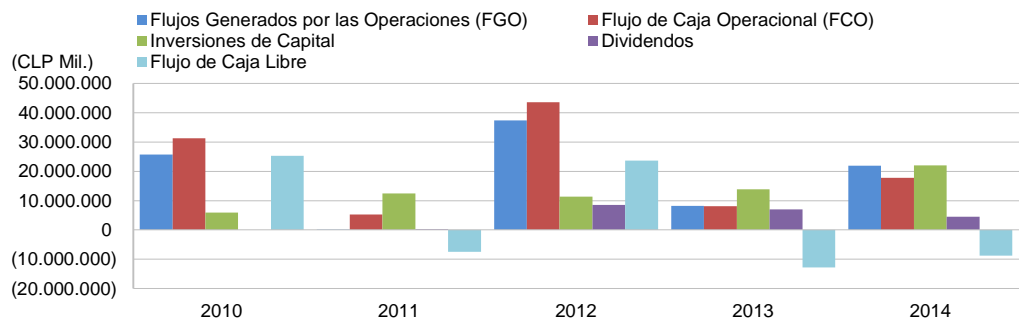
El negocio de prestadores de salud presenta niveles de margen mayores en general. A nivel consolidado, los márgenes se mantuvieron alineados a los del año pasado, alcanzando 5,7% en 2014, lo que es menor que en los períodos de 2012 y anteriores. Descomponiendo por segmento, el sector ambulatorio se mantuvo en 13,9%, el sector hospitalario bajó de 14,2% a 13,4%, producto de la menor actividad; y el sector asegurador mejoró de 1,1% a 2,4%.

A diciembre de 2014, la deuda ascendió a CLP160,6 mil millones. Al considerar los arriendos pagados por Integramédica, hay que sumar a la deuda la fuera de balance por CLP49 mil millones, llegando a una deuda financiera ajustada de CLP210,3 mil millones.

Los indicadores de deuda/EBITDA y deuda ajustada/EBITDAR fueron 4,8x y 5,1x, respectivamente, a diciembre de 2014, mejorando levemente en relación con lo observado al cierre de 2013 (4,9x y 5,3x respectivamente), gracias a la generación operacional mayor. Al incluir los niveles de caja actuales, estos indicadores mejoran a 4,0x y 4,5x, respectivamente, disminuyendo con respecto al año anterior, debido al uso de fondos en el plan de inversiones, de acuerdo con lo proyectado por Fitch. La agencia espera que los indicadores de endeudamiento muestren un deterioro durante 2015 y 2016, debido a la necesidad de financiar el plan de inversiones, alcanzando un *peak* hacia finales de 2015 y principios de 2016.

Bupa Chile mostró un flujo de caja operativo de CLP17.771, mayor que el del año 2013, a pesar de la variación de capital de trabajo negativa como producto del crecimiento, el cual, debido a las inversiones y dividendos, derivó en un flujo de caja libre negativo por CLP8.744 millones. Fitch espera que, en los próximos años, la compañía siga mostrando un flujo de caja libre (FCL) negativo, considerando que deberá hacer frente a inversiones fuertes en los próximos 3 años, principalmente por la construcción de la clínica de Santiago.

**Desempeño del Flujo de Caja**



Fuente: Bupa Chile.

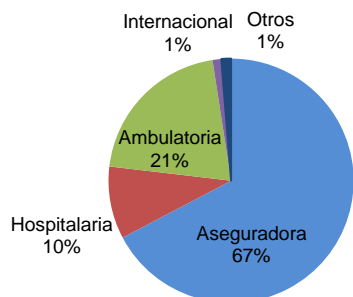
**Perfil de la Empresa**

Bupa Chile (antes Cruz Blanca Salud) es una *holding* privada prestadora integral de servicios de salud y aseguradora, encontrándose presente en los mercados de seguros a través de Isapre Cruz Blanca y en el negocio de prestadores, a través de la red de centros médicos de Integramédica y clínicas de mediana y alta complejidad (Clínica Reñaca, Antofagasta y San José de Arica). Sus clínicas están ubicadas en provincia; no obstante, la compañía comenzó la construcción de una clínica de alta complejidad, ubicada en un sector de densidad elevada en la Región Metropolitana.

Actualmente, Bupa Chile es el principal prestador ambulatorio (Integramédica) y tiene la mayor Isapre (Cruz Blanca) del país, en términos de ingresos y cotizantes. Además, ha crecido su presencia en Perú, luego de su ingreso al país en 2011.

### Composición de los Ingresos

(Al 31 de diciembre de 2014)



Fuente: Bupa Chile.

### Operaciones

#### Sector Asegurador (Isapre Cruz Blanca)

A través de Isapre Cruz Blanca, la compañía presenta una participación de mercado relativamente estable en los últimos años. Así, a diciembre de 2014, Isapre Cruz Blanca se posicionaba dentro del grupo de las tres entidades más grandes.

El negocio asegurador se caracteriza por ser un negocio maduro, consolidado y con potencial limitado de crecimiento, por lo que sus requerimientos de inversión son bajos. La Isapre cuenta con más de 377 mil cotizantes y casi 700 mil beneficiarios, ubicándose en los primeros lugares en participación de mercado.

En octubre de 2013, Bupa Chile creó la compañía Cruz Blanca Seguros de Vida ('A-(cl)' por Fitch) con el fin de brindar una oferta más completa en el área aseguradora. La empresa ha mostrado un crecimiento mayor que el promedio del mercado y superó los 150.000 asegurados en menos de 18 meses. La compañía de seguros ve un potencial amplio de crecimiento tanto dentro como fuera del país, apalancado en la red de prestadores de Bupa.

En opinión de Fitch, la administración de activos y pasivos de la compañía de seguros es adecuada, enmarcada en un portafolio de inversiones de riesgo crediticio reducido, concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente del Estado, depósitos a plazo y bonos bancarios. También presenta una liquidez holgada, medida a través de la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles de 2,8x, superior a la de sus pares comparables (1,4x), como reflejo su etapa temprana de operaciones.

#### Sector Ambulatorio (Integramédica)

En 2014, Integramédica siguió siendo el principal prestador privado de salud ambulatorio en Chile. Mantiene presencia en varias regiones de Chile en las que se concentra 56% de la población del país, a través de 29 centros que concentran más de 2.000 *boxes* de atención. Estos centros tuvieron más de 11,4 millones de visitas en 2014.

La compañía proyecta un crecimiento en la generación operacional consolidada proveniente del negocio ambulatorio, debido al potencial de crecimiento en esta área. El crecimiento en el EBITDA estaría dado, entre otros, por inversiones tendientes a incrementar el valor agregado en los *boxes*, junto al aumento del número de los mismos.

#### Sector Hospitalario

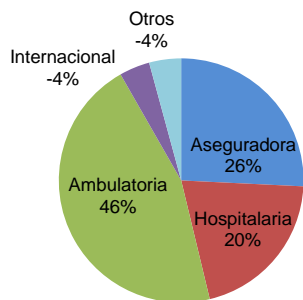
Bupa Chile cuenta con una red que suma 355 camas, de las cuales 82 son camas críticas, posicionándose como el principal prestador privado en Viña del Mar, Antofagasta y Arica, por medio de sus clínicas Reñaca, Antofagasta y San José, respectivamente.

La ocupación de las camas tuvo un promedio de 53,4%, manteniéndose dentro de los rangos históricos, lo cual es menor que los índices de ocupación de las principales clínicas del país (65%). Este valor estaría influido por el hecho de estar ubicadas en provincia, donde se registra una actividad baja durante los fines de semana, distinto a lo que ocurre en la Región Metropolitana.

**Clínica Bupa Santiago:** Durante 2014, se inició la materialización de la futura Clínica Bupa Santiago en la comuna de La Florida. Se proyecta que esta clínica inicie operaciones en noviembre de 2016. En una primera etapa, contará con un edificio clínico de siete pisos y tres

### Composición del EBITDA por Segmento

(Al 31 de diciembre de 2014)



Fuente: Bupa Chile.

subterráneos, y un centro médico de cuatro pisos y tres subterráneos, sumando una capacidad total de 1.150 estacionamientos. Entre ambos, incorporarán 314 camas extensibles a 460, de las cuales 341 serán de atención básica y 119 de cuidados intermedios e intensivos. También contará con 13 pabellones generales, dos pabellones endovasculares y tres pabellones ginecobstétricos, además de 36 *boxes* de urgencias y 122 consultas.

### Sector Internacional

Durante el año 2011, Cruz Blanca inició su expansión internacional. Para ello, creó las sociedades Cruz Blanca Salud Internacional S.A. y Cruz Blanca Salud Perú. Esta última compró 70% de Resonancia Magnética S.A. (Resomasa). Con una inversión de USD5 millones, durante 2014, se realizó la apertura del primer centro médico de Integra Médica en la ciudad de Lima, con capacidad para 61 consultas médicas, 12 tomas de muestra, 10 salas de procedimientos médicos y un centro odontológico con nueve sillas dentales, marcando el punto de partida de la que se proyecta que podría llegar a ser la red de centros médicos ambulatorios más importante de ese país en los próximos años.

### Características de los Instrumentos

#### Líneas de Bonos

Con fecha 16 de junio de 2012, Cruz Blanca inscribió dos líneas de bonos (N°722 y 723) en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), cuyo uso es financiamiento de inversiones o refinanciamiento de pasivos, además de propósitos corporativos.

#### Líneas Inscritas

Línea N°	722	723
Plazo	10 años	30 años
Monto	UF4 millones	UF4 millones
Serías Inscritas	---	A
Fecha de Inscripción	2012	2012
Fecha de Prepago	----	---
Plazo de Colocación Vencido	No	No

Fuente: Cruz Blanca Salud, SVS

#### Deuda Vigente

Línea N°	723
Serie	A
Fecha emisión	25-06-2012
Monto colocado	UF1.550 millones
Tasa Interés Anual	4,23%
Plazo	21 años
Pago de intereses	Anual
Amortización	Semestral
Primera Amortización	30-06-2013
Vencimiento	30-06-2033

Fuente: Cruz Blanca Salud, SVS

#### Covenants

	Covenant	Indicador a Dic 2014
Nivel de Endeudamiento Máximo *	1,75x	0,84x
Cobertura de Gastos Financieros 2013**	2,5x	-
Cobertura de Gastos Financieros 2014 en adelante	3,0x	3,8x
<b>Otros Resguardos</b>		
Cross Default	Sí	-
Cross Acceleration	Sí	-
Control de Filiales Relevantes	Sí	-

Fuente: Cruz Blanca Salud

#### Historial de Clasificación de Bonos

Fecha	Clasificación
19 jun 2014	A(cl)
4 dic 2013	A(cl)
12 dic 2012	A(cl)
25 abr 2012	A(cl)

Fuente: Fitch

**Historial de Clasificación de Acciones**

Fecha	Clasificación
19 jun 2014	Primera Clase Nivel 3(cl)
4 dic 2013	Primera Clase Nivel 3(cl)
12 dic 2012	Primera Clase Nivel 3(cl)
25 abr 2012	Primera Clase Nivel 4(cl)

Fuente: Fitch

**Acciones**

La clasificación de los títulos accionarios de Cruz Blanca se fundamenta en su perfil crediticio adecuado, su historia de transacciones en bolsa y sus niveles de liquidez bursátil acordes con la clasificación en Nivel3.

Cruz Blanca redujo su nivel de *free float* con la incorporación del controlador Bupa Finance plc en febrero de 2014, estando actualmente en 26,3%. Al mes de abril de 2015, alcanzó un patrimonio bursátil de USD547 millones y una presencia en bolsa de 74,4%. Por su parte, el volumen promedio diario transado en el último año llegó a USD169 mil.

**Bupa Chile S.A.**  
**, S.A.**

	<b>Abr 2015</b>	<b>Jun 2014</b>	<b>Dic 2013</b>
Precio de Cierre (CLP)	530,0	484,99	460,0
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	490-538	270-490	270-625
Capitalización Bursátil (MMUSD) <sup>(1)</sup>	547	559	549
Valor Económico de los Activos (USD miles de millones) <sup>(2)</sup>	768	766	739
<b>Liquidez</b>			
Presencia Bursátil	74,4%	75,0%	95,6%
Volumen Prom. Último Mes (USD millones)	655	158	1.501
Volumen Prom. Ultimo Año (USD millones)	169	706	1.048
Pertenece al IPSA	Sí	Sí	Sí
<i>Free Float</i>	26,3%	25,9%	59,4%
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad Accionaría (año móvil)	6,63%	3,26%	-20,76%

(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones \* Precio de Cierre. (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. Tipo de cambio al 13/04/2015: USD1=CLP614,42.  
Fuente: Bolsa de Santiago

**Resumen Financiero — Bupa Chile S.A.**

CLP miles, años al 31 de diciembre

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	33.776.734	30.660.540	38.809.661	41.888.968	30.906.967
EBITDAR	40.871.755	37.045.134	44.465.584	46.875.958	35.316.312
Margen de EBITDA (%)	5,7	5,8	8,2	10,1	8,4
Margen de EBITDAR (%)	6,9	7,0	9,4	11,3	9,6
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	8,7	5,2	13,1	3,8	13,6
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(1,5)	(2,4)	5,0	(1,8)	6,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	7,2	5,7	10,1	15,7	13,5
<b>Coberturas (x)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,1	1,4	5,1	0,8	4,5
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	3,8	3,2	4,8	4,2	4,4
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	2,5	2,3	3,2	3,1	3,1
EBITDA/Servicio de Deuda	0,9	0,9	1,4	1,5	3,0
EBITDAR/Servicio de Deuda	0,9	0,9	1,3	1,4	2,4
FGO/Cargos Fijos	2,2	1,3	3,4	0,9	3,2
FFL/Servicio de Deuda	0,0	(0,1)	1,2	0,1	3,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	0,6	1,5	3,4	3,4	5,7
FGO/Inversiones de Capital	0,8	0,6	3,8	0,4	5,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento (x)</b>					
Deuda Total Ajustada/FGO	6,0	9,7	3,6	12,3	4,8
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	4,8	4,9	3,4	3,0	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	4,0	3,1	1,9	0,8	3,7
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	5,1	5,3	3,9	3,5	4,9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	4,5	3,8	2,5	1,5	4,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,7	6,8	6,3	7,5	6,8
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	19%	16%	15%	14%	2%
<b>Balance</b>					
Total Activos	515.599.021	481.977.447	463.112.452	429.998.501	331.880.263
Caja e Inversiones Corrientes	24.630.323	55.253.693	60.745.512	92.536.436	26.456.900
Deuda Corto Plazo	29.670.088	24.158.186	19.335.836	18.270.772	3.218.034
Deuda Largo Plazo	130.964.039	126.672.614	113.401.625	108.998.576	139.122.215
<b>Deuda Total</b>	<b>160.634.127</b>	<b>150.830.800</b>	<b>132.737.461</b>	<b>127.269.348</b>	<b>142.340.249</b>
Deuda asimilable al Patrimonio	—	—	—	—	—
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	160.634.127	150.830.800	132.737.461	127.269.348	142.340.249
Deuda Fuera de Balance	49.665.147	44.692.158	39.591.461	34.908.930	30.865.415
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	210.299.274	195.522.958	172.328.922	162.178.278	173.205.664
Total Patrimonio	191.536.500	192.354.119	190.214.585	179.848.485	92.321.384
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>401.835.774</b>	<b>387.877.077</b>	<b>362.543.507</b>	<b>342.026.763</b>	<b>265.527.048</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	21.920.164	8.221.478	37.371.194	167.456	25.709.787
Variación del Capital de Trabajo	(4.148.679)	(79.234)	6.252.067	5.071.570	5.571.392
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>17.771.485</b>	<b>8.142.244</b>	<b>43.623.261</b>	<b>5.239.026</b>	<b>31.281.179</b>
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(22.060.382)	(13.914.466)	(11.407.777)	(12.480.223)	(5.942.985)
Dividendos	(4.454.858)	(7.036.356)	(8.554.905)	(272.918)	—
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(8.743.755)</b>	<b>(12.808.578)</b>	<b>23.660.579</b>	<b>(7.514.115)</b>	<b>25.338.194</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	28.117	(4.966.308)	(21.200.112)	1.514	846
Otras Inversiones, Neto	12.604.779	4.787.425	2.952.295	(5.065.011)	(98.748.894)
Variación Neta de Deuda	(620.517)	5.356.775	(42.399.587)	(36.495.811)	72.511.703
Variación Neta del Capital	—	—	34.938.553	76.567.347	10.000.000
Otros (Inversión y Financiación)	703.414	1.004.905	(6.054.480)	(447.805)	(1.238.590)
<b>Variación de Caja</b>	<b>3.972.038</b>	<b>(6.625.781)</b>	<b>(8.102.752)</b>	<b>27.046.119</b>	<b>7.863.259</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	591.251.770	532.049.487	471.326.918	415.582.508	367.445.447
Variación de Ventas (%)	11,1	12,9	13,4	13,1	31,2
EBIT	21.331.691	19.084.821	28.319.542	32.987.875	22.652.098
Intereses Financieros Brutos	8.950.434	9.579.036	8.162.867	10.067.142	7.042.736
Alquileres	7.095.021	6.384.594	5.655.923	4.986.990	4.409.345
Resultado Neto	13.813.867	10.993.441	18.680.106	21.309.968	11.151.217

Fuente: Bupa Chile, S.A.

### Categorías de Clasificación de Largo Plazo

**Categoría AAA(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

'+' o '-': Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo '+' (más) o '-' (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

### Categorías de Clasificación de Corto Plazo

**Nivel 1 (N1(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 2 (N2(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 3 (N3(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 4 (N4(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

**Nivel 5 (N5(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

### Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

**Primera Clase Nivel 1(cl):** Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 2(cl):** Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 3(cl):** Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 4(cl):** Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

**Segunda Clase Nivel 5(cl):** Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

**Categoría E(cl):** Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.



**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.