

Compañía del área de la salud evidencia positivos resultados

Humphreys modifica tendencia de bonos de Bupa Chile desde "En Observación" a "Estable". Calificación "Categoría AA-"

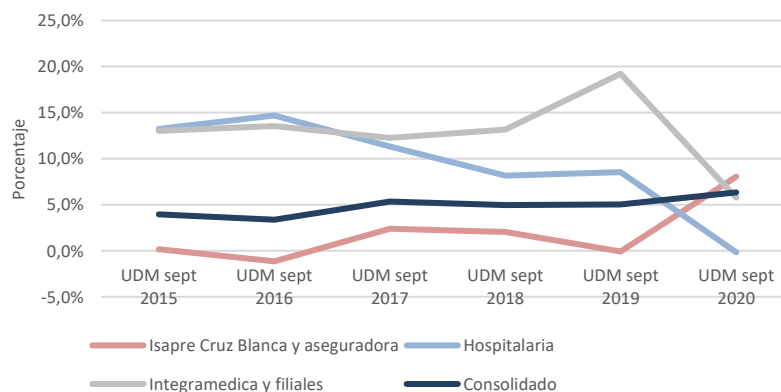
Santiago, 31 de marzo de 2021. **Humphreys** decidió modificar la tendencia de la líneas de bonos de **Bupa Chile S.A. (Bupa Chile)** desde "En Observación" a "Estable" y mantener la clasificación en "Categoría AA-".

El cambio de tendencia desde "En Observación" a "Estable" responde a la adecuada gestión de la compañía durante la crisis provocada por el Covid-19, en donde se manifestaron las ventajas de su diversificación de negocios, algunos con correlación inversa, que permitió amortiguar los efectos de la crisis. También se ha considerado el que la matriz ha mantenido su apoyo durante la pandemia, reflejado en un aumento de capital por \$ 90.000 millones en enero del presente año, cuyo principal objetivo es reducir la actual deuda de la compañía con terceros.

En cuanto a Bupa local, cabe destacar que la sociedad sigue manteniendo niveles de liquidez adecuados para soportar un descenso abrupto en la generación de flujos de sus filiales, considerando que la pandemia no ha terminado, y sigue latente una nueva ola de contagios. Esto en particular para Integramédica, que en tiempos normales representa alrededor del 60% del Ebitda del grupo y el mayor porcentaje de gastos de administración. Por su parte, la Isapre CruzBlanca, podría experimentar un aumento en su siniestralidad debido a que algunos procedimientos médicos han sido aplazados, pudiendo generar mayor gasto en hospitalizaciones, licencias médicas y consultas por Covid-19, afectando la liquidez del grupo. Con todo, para el segundo semestre se presume y tomando en consideración que la población ya comenzó a ser vacunada, una mejora en la actividad de las filiales y, como consecuencia, de su generación de flujos.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Bupa Chile** en "Categoría AA-", se ha considerado el desarrollo de un modelo de negocios consistente y con capacidad para crear valor, tanto por la sinergia que se logra entre las distintas filiales, como por ofrecer un servicio que presenta una demanda actual sólida y con tendencia al alza en el tiempo. En efecto, el seguro en salud, las atenciones médicas, los exámenes, laboratorios y hospitalizaciones, entre otras, son todas prestaciones con una mayor o menor correlación favorable entre sí, que al ser entregadas de forma integral permiten mejorar la eficiencia en el control de costos (modelo que se refuerza por la entrada en operación de la clínica de Santiago). Por otra parte, la experiencia internacional muestra que el crecimiento económico del país (aumento del ingreso per cápita) y el envejecimiento de la población son factores que inciden fuertemente en el gasto en salud.

Estructura Margen EBITDA
UDM sept 2015 - UDM sept 2020



Sumado a lo anterior, otra de las fortalezas que respaldan esta clasificación es el *know how* con que disponen los propietarios del emisor, Bupa. Estos cuentan con presencia en 190 países con 29 millones de clientes y

con más de 65 años de experiencia en el sector de la salud, ofreciendo desde seguros hasta atención hospitalaria.

La clasificación de riesgo también incorpora, como elemento positivo, el alto valor económico de los activos (filiales operativas) de **Bupa Chile**, en relación con su nivel de deuda individual, tomando como referencia y extrapolando el valor bursátil de empresas de la salud que transan en bolsa u otros métodos alternativos.

En forma complementaria, como fortaleza se ha incluido la relevancia y posicionamiento de las filiales operativas en sus respectivos mercados. Integramédica es una de las principales redes de centros de atención médica del país, pese a operar principalmente en la Región Metropolitana. Isapre CruzBlanca tiene una participación de mercado del orden del 22,6%¹ a nivel de ingresos, mientras que en términos de cotizantes poseen el 21,6%² del total de isapres abiertas, siendo la compañía líder en ingresos y la segunda en cuanto a cotizantes. Por otra parte, las clínicas del grupo se constituyen como los principales centros de alta complejidad de sus respectivas regiones.

La clasificación de riesgo también valora la fortaleza de las marcas con que operan las unidades operativas: Integramédica, Cruz Blanca y los nombres de las respectivas clínicas consolidadas son ampliamente conocidos y valorizados en sus respectivos segmentos de mercado. A ello se suma un equipo gerencial, en todas las filiales operativas, de extensa trayectoria en sus respectivos sectores.

El proceso de evaluación incorpora como elemento positivo el hecho que el desarrollo esperado por los esfuerzos propios de la compañía se refuerza por las políticas públicas que se canalizan a través de prestadores privados.

Por otra parte, si bien la clasificación recoge como elemento positivo para el modelo de negocio la puesta en marcha de la clínica Bupa Santiago, ubicada en la comuna de La Florida, que ha mostrado un claro aumento en la generación de ingresos, sin embargo, aún se encuentra en proceso de consolidación. No obstante, dentro de los próximos periodos es probable que logré los flujos esperados, aunque no se desconoce que, de no cumplirse las expectativas de ocupación, la inversión podría no generar estos flujos esperados.

La clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por los riesgos asociados a la Isapre CruzBlanca, una de las principales inversiones del *holding*, esta ha presentado en algunos periodos rentabilidades y EBITDA negativos, considerando el hecho de que en el año 2020 fue un año extraordinario y la isapre presentó resultados positivos debido al menor uso por parte de la población de este tipo de servicios, principalmente por la restricción de movimiento instaurada a causa de la pandemia y la menor propensión de la población de efectuar consultas y prestaciones médicas. Por su parte, también hay factores que podrían afectar la rentabilidad de largo plazo, debido a algunas regulaciones y, eventualmente, si se da un mejor desempeño de Fonasa. Por otro lado, dada la correlación entre el pago de cotizaciones y el nivel de empleo, el seguro de salud privado es sensible a los ciclos económicos.

La categoría de riesgo asignada considera, además, la elevada importancia relativa en los flujos generados por algunos de los centros de atención médicas y de algunas clínicas regionales que tienden a concentrar gran parte de los ingresos y EBITDA, si bien, esto ha disminuido con respecto hace algunos años, se ha mantenido durante los últimos periodos.

Asimismo, se recoge la concentración por deudor de sus cuentas por cobrar, riesgo que en todo caso se ve atenuado por corresponder a créditos de muy corto plazo, por la buena solvencia de la mayoría de los deudores –básicamente Fonasa e isapres– y por la regulación a que están sometidas estas últimas, en particular aquellas normas que tienden a proteger el pago a los prestadores de los servicios de salud.

Otro elemento a considerar en el proceso de evaluación es la rápida obsolescencia del equipamiento médico y la tendencia al alza de sus precios, generando la necesidad de inversiones recurrentes, que presionan la caja de la compañía.

Un factor de riesgo importante a tomar en cuenta, serían los cambios regulatorios propuestos por el gobierno que pudiesen afectar en cualquier forma el funcionamiento de la compañía.

Bupa Chile es un *holding* del rubro salud que, a través de empresas filiales, participa en el negocio de seguros, prestaciones ambulatorias y hospitalarias propias del área.

Sus subsidiarias operativas son Isapre CruzBlanca, Seguros Bupa, Integramédica (red de centros médicos), cuatro clínicas ubicadas en las ciudades de Arica, Antofagasta, Viña del Mar y Santiago, la empresa de

¹ Fuente: Superintendencia de Salud, datos a septiembre de 2020.

² Fuente: Superintendencia de Salud, datos a septiembre de 2020.

hospitalización domiciliaria Clinical Service y el área internacional compuesta por Resomasa, Integramédica Perú y Anglolib.

Durante el 2020, el emisor alcanzó ventas consolidadas por de \$ 973.842 millones (US\$ 1.310 millones³), aportando Isapre CruzBlanca, Integramédica y las clínicas (incluyendo Clinical Service), siendo la isapre la responsable de más del 50% de dichos ingresos. En términos de EBITDA, en tanto, a diciembre de 2020 ascendió a \$ 63.242 millones (US\$ 89 millones), concentrado fuertemente en la isapre. A la misma fecha, la empresa mantenía una deuda financiera por \$ 310.903 millones (US\$ 437,3 millones) y un patrimonio por \$ 196.576 millones (US\$ 276,5 millones).

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BCRBL-A	AA-

Contacto en **Humphreys**:

Antonio González G. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: antonio.gonzalez@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16^o – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".

³ Tipo de cambio utilizado, al 30 de diciembre de 2020: \$ 710,95/US\$.