

Clínica Bupa Santiago iniciará operaciones el segundo semestre de 2018

Humphreys aumenta clasificación de bonos de Bupa Chile desde "Categoría A" a "Categoría A+"

Santiago, 27 de abril de 2018. **Humphreys** decidió aumentar la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Bupa Chile S.A. (Bupa Chile)** desde "Categoría A" a "Categoría A+". Asimismo, la tendencia cambia desde "Estable" a "Favorable".

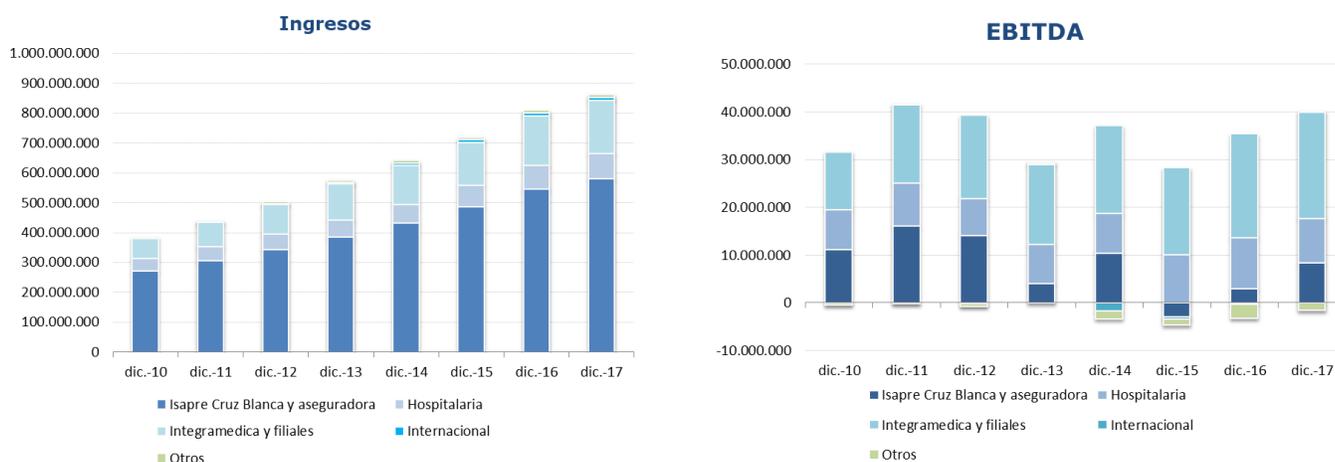
La modificación de la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Bupa Chile** y de los bonos serie A, desde "Categoría A" a "Categoría A+", responde a la concreción de la clínica Bupa Santiago (lo que significa reducir los riesgos de sobre-plazo y sobre-costos) y al apoyo tangible que posee la compañía por parte del grupo controlador, situación que se evidencia en el aumento de capital por \$27.340 millones, recientemente realizado por esta institución, así como en los créditos relacionados proporcionados por la matriz, por un monto aproximado de \$55.000 millones, que han servido para proveer de liquidez y rebajar la deuda con instituciones financieras. Además, la tendencia de la clasificación cambia desde "Estable" a "Favorable" debido a los mejores resultados obtenidos por la filial Isapre Cruz Blanca, no obstante los mayores porcentajes de siniestralidad registrados el año pasado. La clasificación podría mejorar en el futuro si los resultados positivos de esta filial se consolidan bajo diferentes escenarios.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Bupa Chile** en "Categoría A+" se ha considerado el desarrollo de un modelo de negocio consistente y con capacidad para crear valor, tanto por la sinergia que 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. 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. Según proyecciones demográficas del INE, actualmente el 15,8% del total de la población en el país tiene 60 años o más, proporción que subiría en el año 2020 a 17,3% y en el año 2030 a 22,3%.

Junto a lo anterior esta clasificación se respalda en el *know how* con el cual cuenta la compañía Bupa, propietaria del emisor, la cual mantiene presencia en 190 países, con 29 millones de clientes y 65 años de experiencia en el sector de la salud, ofreciendo desde seguros hasta atención hospitalaria. La fortaleza de la matriz se refleja en una clasificación de riesgo en Baa2 en escala global. 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. Bajo este criterio, se estima que el valor económico de las filiales de **Bupa Chile** es casi seis veces la deuda financiera individual de **Bupa Chile**.

En forma complementaria se ha incluido la relevancia y posicionamiento de las filiales operativas, en sus respectivos mercados. Integramédica, Isapre Cruz Blanca y las clínicas que operan en diferentes ciudades presentan marcas posicionadas en sus respectivos segmentos, a la vez que representan una red de atención que cuenta con 39 centros médicos (29 Integramédica, 9 Sonorad y Centro Dra. Pilar Gazmuri), con más de 3,7 millones de atenciones anuales y más de 7,0 millones de exámenes de laboratorio e imagenología. En particular, la isapre tiene una participación de mercado del orden de un 22,6% a nivel de ingresos, mientras que alcanza una presencia de un 21,5% dentro del total de cotizantes de las isapres abiertas, siendo la compañía líder en ambas mediciones. Las clínicas del grupo se constituyen como los principales centros de alta complejidad en sus respectivas regiones, poseen una oferta conjunta de 345 camas y un nivel de ocupación de un 57%. En todas las filiales operativas se observan equipos gerenciales con extensas trayectorias, que en los casos de las gerencias generales de las respectivas empresas fluctúan entre los 19 y 30 años de experiencia.

Ilustración 1
Composición de los ingresos y el EBITDA por segmentos
(Miles de pesos)



La clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por los riesgos asociados a la Isapre Cruz Blanca, una de las principales inversiones del *holding*, que ha presentado en algunos periodos rentabilidades y EBITDA negativos, y por factores que podrían afectar la rentabilidad de largo plazo, debido a algunas regulaciones y un mejor desempeño de Fonasa. No obstante, entre 2016 y 2017 se observa un importante crecimiento en los resultados del área aseguradora, impulsados por el mejor rendimiento alcanzando por la isapre. 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 que presentan algunos de los centros de atención médicas y algunas clínicas regionales. 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 buena solvencia de la mayoría de los deudores – básicamente Fonasa e isapres– y por la regulación a que están sometidas estas últimas, en particular por aquellas normas que tienden a proteger el pago a los prestadores de los servicios de salud.

Es posible observar un aumento en el endeudamiento relativo al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) – desde las 4,6 veces (a diciembre de 2011) a las 5,5 veces (a diciembre de 2017)–, debido al incremento en los pasivos producto de mayores compromisos con terceros y de deuda, por una mayor actividad en las diferentes unidades de negocio y de las nuevas inversiones en capital, además de los desembolsos que deben realizarse para la construcción de la “Clínica Bupa Santiago”. No obstante, a juicio de la clasificadora, esta situación –*ceteris paribus*– debiera revertirse a futuro con la consolidación de las nuevas inversiones.

Si bien la clasificación recoge como elemento positivo para el modelo de negocio la pronta puesta en marcha de la clínica Bupa Santiago -ubicada en la comuna de La Florida, que en una primera fase implicará una oferta de 314 camas y, luego, de 460 camas-, no se desconoce que de no cumplirse las expectativas de utilización, la nueva inversión podría no generar los flujos esperados en el futuro.

Otro elemento a considerar, en el proceso de evaluación, es la rápida obsolescencia del equipamiento médico y la tendencia al alza de sus precios, lo que genera la necesidad de inversiones recurrentes, que presionan la caja de la compañía. Asimismo, en 2018 se puede percibir que el perfil de pago de la deuda ha provocado una estrechez en los flujos. Sin embargo, en la actualidad se dispone del apoyo y respaldo de Bupa, con quien se firmó en 2016 un acuerdo de financiamiento (línea de crédito) de \$150 mil millones, que serán usados principalmente para refinanciamiento de pasivos y capex de proyectos hospitalarios.

La perspectiva de la clasificación se califica en “Estable”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia; ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo. No obstante, la clasificadora estará atenta a los resultados de la operación de la nueva clínica, en relación con lo presupuestado, y sobre esa base analizará su influencia en la clasificación de riesgo.

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

Sus subsidiarias operativas son Isapre CruzBlanca, Compañía Seguros Bupa, Integramédica (red de centros médicos), tres clínicas ubicadas en las ciudades de Arica, Antofagasta y Viña del Mar, la empresa de hospitalización domiciliaria Clinical Service y el área internacional, compuesta por Resomasa, Integramédica Perú y Anglolib.

Durante 2017 el emisor alcanzó ventas consolidadas de \$790.325 millones (US\$ 1.285,6 millones¹), aportando Isapre CruzBlanca y la Compañía de Seguros Bupa, Integramédica y las clínicas (incluyendo Clinical Service) aproximadamente un 73,4%, un 22,5% y un 10,6% de dichos ingresos, de forma respectiva. En términos de EBITDA, en tanto, en 2017 ascendió a \$38.491 millones (US\$ 62,6 millones), siendo la distribución en torno a un 21,7% para la Isapre; un 57,9% para los centros médicos y un 24,2%² para las clínicas. Al cierre del año pasado, la empresa mantenía una deuda financiera por \$172.477 millones (US\$ 280,6 millones) y un patrimonio por \$210.102 millones (US\$ 341,8 millones).

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: 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 / Fax (56) 22433 5201

<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".

¹ Tipo de cambio utilizado, al 31 de diciembre de 2017: \$ 614,75/US\$.

² La diferencia se explica por el ítem el área internacional de la empresa y el área otros.