

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Aug-22	AA	CW Neg
May-22	AA	Estables
LÍNEA BONOS 409, 529, 711, 752, 753, 848, 849 - D, G, J, Linea, M, O, Q, S		
Aug-22	AA	CW Neg
May-22	AA	Estables

ANTE INCERTIDUMBRE EN LA INDUSTRIA DE ISAPRES, FELLER RATE ASIGNA "CREDITWATCH NEGATIVO" A LAS CLASIFICACIONES DE BANMÉDICA.

29 AUGUST 2022 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" las clasificaciones de la solvencia y las líneas de bonos de Banmédica S.A., asignándoles "Creditwatch Negativo".

La incorporación de Banmédica al listado de entidades en revisión especial de Feller Rate responde al importante aumento en el riesgo relativo asociado a la industria de Isapres en Chile, junto con la exposición que poseen los prestadores médicos locales a dicho sistema. Lo anterior derivó en un cambio con respecto a las expectativas de nuestro último reporte emitido en mayo de 2022, resultando en una menor probabilidad de recuperación en la generación operacional, en el corto plazo, de los flujos provenientes del segmento aseguradores en Chile; y, en consecuencia, la mantención estructural de los parámetros crediticios presionados, pero alineados todavía con el nivel de riesgo financiero asignado.

A partir de marzo de 2020, se observaron una serie de impactos en la industria producto de la pandemia. En este contexto, Feller Rate ha mantenido un monitoreo continuo de la situación de Banmédica, en línea con un el escenario desafiante en la industria de Isapres en Chile en los últimos dos años.

En el negocio de prestación de servicios, la postergación de ciertos procedimientos médicos conllevó menores niveles de ocupación en las clínicas durante 2020. No obstante, durante 2021 hubo una importante recuperación en la actividad, asociada con aquellos procedimientos pospuestos, entre otros factores.

Por otra parte, el segmento asegurador mostró un peor desempeño durante 2021 y el primer trimestre de 2022, asociado a la imposibilidad de adecuar los precios de los planes de salud en Chile, con una fuerte alza en los costos operacionales de la industria, sumado a un aumento en la siniestralidad por sobre los rangos históricos.

En el caso de Banmédica, esto derivó en un importante deterioro en la generación de Ebitda del segmento Isapres, el cual alcanzó los -\$ 69.884 millones al cierre de 2021. Como contrapartida, el segmento internacional permitió mitigar las caídas en la generación operacional a nivel nacional, debido al crecimiento que ha tenido la entidad tanto en Perú como en Colombia. Con todo, durante el primer trimestre de 2022, la generación de Ebitda ajustado todavía estaba afectada por elevados niveles de siniestralidad, en conjunto con el congelamiento en los precios. Así, el Ebitda ajustado alcanzó los \$ 38.325 millones, con una reducción de un 19,9% respecto de igual periodo de 2021. De esta manera, la compañía exhibió un margen Ebitda ajustado de 7,0%, inferior a lo registrado al primer trimestre de 2021, pero con una cierta recuperación relativa considerando el cierre del periodo anterior.

No obstante, durante los últimos meses la situación en la industria de Isapres en Chile ha mostrado nuevos elementos de incertidumbre, lo cual se ha reflejado, en primer lugar, en pérdidas del sistema en torno a \$ 21.099 millones para el primer trimestre del año. Esto, sumado al reciente fallo de la corte suprema que rechazó el alza tarifaria de un 7,6% para todos los afiliados, implica un aumento en el riesgo sobre la capacidad de adecuación de sus márgenes ya presionados, ante mayores volatilidades en los costos en el corto y mediano plazo.

Así, este proceso deberá ser normado por la Superintendencia, que deberá determinar los procedimientos requeridos para que las entidades puedan justificar sus alzas en los planes y establecer si las Isapres deberán restituir los fondos cobrados.

En opinión de Feller Rate, la actual situación respecto el sistema de Isapres expone directamente a la generación operacional de Isapre Banmédica y Vida Tres, y de forma indirecta, a los prestadores médicos que posee la compañía. En este último caso, Feller Rate considera que los ingresos de dichos prestadores, que proviene de diferentes Isapres, podrían verse afectado ante un aumento sistémico en el riesgo ligado a la calidad crediticia de las contrapartes y cambios en el marco legal de la industria. Ello podría impactar en la capacidad de pago, en tiempo y forma, de las cuentas por cobrar del segmento prestadores, con efectos sobre el capital de trabajo y métricas crediticias a nivel consolidado.

Con todo, el impacto para Banmédica se ve amortiguado, en parte, gracias al grado de soporte que presta el grupo controlador UnitedHealth Group (clasificado en A+/Estables en escala internacional), en conjunto con la buena diversificación de flujos en Colombia y Perú, donde sobre el 30% del Ebitda proviene de dichos países. Asimismo, también son favorables sus acotados vencimientos de corto plazo, su buena posición de liquidez y su buen acceso al crédito.

Al 31 de marzo de 2022, la entidad mantenía una deuda financiera ajustada (sin considerar pasivos por arrendamientos incorporados en la norma IFRS 16) de \$ 397.317 millones, evidenciado una disminución del 2,3% respecto del cierre de 2021. Por su parte, los indicadores de cobertura a nivel consolidado exhibieron un deterioro durante 2021 y el primer trimestre de 2022, producto de la menor generación operacional antes mencionada, en conjunto con menores niveles de caja y una deuda relativamente estable.

Con todo, a marzo de 2022 el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado alcanzó las 2,1 veces, por sobre lo registrado en periodos anteriores; mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre los gastos financieros ajustados (descontando efecto IFRS 16) disminuyó hasta las 3,4 veces (4,2 veces al cierre de 2021). Feller Rate considera que dichos ratios se mantendrán en rangos de las 2,0 veces, ante la baja probabilidad de mejora de los flujos desde el sistema asegurador local en el corto plazo.

CREDITWATCH NEGATIVO

El *Creditwatch* con implicancias negativas responde a eventuales nuevos riesgos, o la profundización de los ya existentes, que puedan surgir en la industria de Isapres en Chile. Ello, considerando que puedan impactar nuevamente el perfil de negocios o la posición financiera de la compañía por sobre lo previsto en esta acción de clasificación. El alto grado de incertidumbre del sistema en el corto plazo está asociado a la normativa respecto reajuste del precio de los planes que pueda implementar el regulador y posibles nuevas disputas judiciales en torno a estos.

De forma relevante, el *Creditwatch* considera la incertidumbre sobre mecanismos de reajustes futuros, el grado de siniestralidad, efectos sobre el capital de trabajo ante desfases de pagos entre prestadores e Isapres, cambios regulatorios en el sistema de salud que generen mayor incertidumbre legal e impactos sobre la sustentabilidad operacional y financiera del negocio ante eventuales nuevos proyectos por parte del estado o un cambio constitucional.

Para resolver la dirección definitiva del "Creditwatch", Feller Rate mantendrá un monitoreo constante de la evolución de los resultados de la compañía y el entorno. Ello, tomando en cuenta, de forma relevante, la capacidad de la compañía para aumentar su generación de flujo por medio de otros negocios que logren compensar los riesgos, junto con la adecuación de una estructura de costos que permita retornar a márgenes históricos. Asimismo, será clave el soporte que efectivamente muestre el controlador en situaciones desafiantes como la actual, ya sea a través de aportes de fondos u otro mecanismo que mitigue las mayores volatilidades provenientes desde Chile.

Un *Creditwatch* enfatiza la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. El que una clasificación se encuentre en *Creditwatch* no significa que su modificación sea inevitable. La designación “Negativo” significa que la clasificación puede bajar.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ◉ Arturo Zuleta P. – Analista principal
- ◉ Felipe Pantoja R. – Analista secundario
- ◉ Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400