

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
May-23	AA	CW Neg
Aug-22	AA	CW Neg
Línea Bonos 409, 529, 711, 752, 753, 848, 849 - G, J, Línea, M, O, Q, S		
May-23	AA	CW Neg
Aug-22	AA	CW Neg
Línea Bonos 752 - Línea		
May-23	retiro	
Aug-22	AA	CW Neg

FELLER RATE RATIFICA LAS CLASIFICACIONES DE BANMÉDICA Y MANTIENE "CREDITWATCH NEGATIVO".

2 JUNE 2023 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" las clasificaciones de la solvencia y las líneas de bonos de Banmédica S.A.; al mismo tiempo, confirmó el "Creditwatch Negativo" asignado a ellas.

La clasificación "AA" de Banmédica S.A. considera el satisfactorio soporte estratégico y nivel de control de la propiedad por parte de UnitedHealth Group, clasificado en "A+" en escala global. Además, como perfil *stand alone*, refleja una posición de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

Banmédica S.A. es una sociedad *holding* que participa en el mercado de la salud en el sector asegurador y en el de prestadores de servicios de salud. En Chile, Banmédica cuenta con filiales líderes en cada uno de los segmentos donde está presente. En el área de prestaciones de salud, mantiene instalaciones de alta y mediana complejidad, además de servicios de medicina ambulatoria y de urgencia. En el área internacional, tanto en Colombia como en Perú, participa en el sector asegurador y prestador de salud.

La clasificación de riesgo en "AA" de Banmédica considera, en primera instancia, el apoyo evidenciado por su matriz mediante préstamos intercompañía en los últimos tres años, que permitieron disminuir la deuda financiera y fortalecer los indicadores de cobertura. Asimismo, considera también la diversificación de operaciones tanto por negocios como por países, que le han permitido compensar, en parte, los resultados negativos provenientes de las isapres, industria con mayor incertidumbre normativa, desafíos en su reajustabilidad tarifaria, alzas en la siniestralidad y fuga de cotizantes, entre otros. De esta forma, el debilitamiento relativo del riesgo de negocio se ha mitigado gracias al fortalecimiento relativo de los parámetros crediticios y el soporte del controlador.

A fines de 2022, la compañía registró ingresos por \$2,3 billones, evidenciando un aumento anual del 11,4%. Lo anterior, considerando sus pesos relativos, proviene de una mayor actividad en el segmento internacional, con un alza anual del 34,4%; seguido por un aumento en las isapres del 10,6%, proveniente de la inflación; y, en menor medida, del incremento en los planes durante los últimos meses del año. Adicionalmente, se observó una mayor actividad de las clínicas tanto de alta como de mediana complejidad, con crecimientos en sus ventas de 7,2% y 13,7%, respectivamente.

A igual fecha, el Ebitda ajustado alcanzó los \$124.439 millones registrando un crecimiento del 7,3% en comparación con diciembre de 2021. Esto considera, según su peso relativo, un crecimiento cercano al 12,6% en las actividades internacional y un 10,1% en las clínicas de mediana complejidad, que permitieron compensar la baja registrada en clínicas de alta complejidad, Help y Vidaintegra, en conjunto con la mantención de resultados deficitarios en el caso de las isapres (-\$61.628 millones).

Los resultados negativos en el segmento de isapres se deben, en parte, a los altos niveles de siniestralidad que se han mantenido durante los últimos periodos. Ello, considerando en 2022 que la siniestralidad de Isapre Banmédica fue de 100,9% (98,6% en 2021), mientras que para Vida Tres fue de 99,6% (92,5% en 2021).

El menor crecimiento en la generación de Ebitda ajustado en comparación a los ingresos gatilló en una disminución en el margen Ebitda ajustado desde el 5,5% registrado en 2021 hasta el 5,3%. Sin embargo, se debe recalcar que, ante la situación actual de las isapres, dicho margen se mantiene por debajo de los rangos históricos, 9,3% promedio entre 2014 y 2020.

El plan de inversiones ejecutado por la entidad, que incorporó tanto un crecimiento orgánico como inorgánico, generó que los niveles de deuda financiera se incrementaran. Ello, sumado a las necesidades de financiar el capital de trabajo y los resultados

deficitarios en el segmento asegurador, generó que los pasivos financieros pasaran desde los \$ 172.470 millones en 2012 hasta alcanzar los \$ 586.519 millones en 2021.

No obstante, ante la compleja situación evidenciada en los últimos años, el controlador, UnitedHealth Group, ha otorgado un alto grado de soporte explícito, a través de una estrategia de inyección de recursos por medio de préstamos subordinados en los últimos tres años. Ello generó que en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas se incorporara un préstamo con Bordeaux UK Holdings III Limited, en pesos no reajutable, que se incrementó desde los \$ 80.498 millones en 2020 hasta los \$ 373.017 millones a fines de 2022. Así, al cierre de 2022 la deuda financiera ajustada (descontando los pasivos por arrendamientos por IFRS 16) evidenció una baja del 27,3% anual, alcanzando los \$ 295.618 millones, gracias al soporte del controlador.

El *leverage* financiero ajustado (descontando efecto IFRS 16) disminuyó desde las 1,2 veces en 2018 hasta las 0,8 veces en 2020, para después en 2021 incrementarse hasta 1,0 vez, dado el aumento en la deuda y la disminución en el base patrimonial. No obstante, en 2022 el *leverage* financiero ajustado disminuyó hasta las 0,7 veces.

Durante 2022, los indicadores de cobertura a nivel consolidado, evidenciaron una recuperación proveniente de la disminución de los pasivos financieros mencionada anteriormente, a pesar de la mantención del Ebitda en rangos menores a los históricos.

Así, a fines de 2022 el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado alcanzó las 0,7 veces (1,7 veces en 2021), y la cobertura de Ebitda ajustado sobre los gastos financieros ajustados (descontando efecto IFRS 16) disminuyó hasta las 3,2 veces (5,0 veces al cierre de 2021).

Cabe destacar que Feller Rate se encuentra a la espera de la ratificación de los montos a devolver asociado 100% apestada a la tabla de factores por parte de la compañía, donde la Superintendencia de Salud señaló a través de cálculos propios que los montos del sistema de Isapres rondarían los US\$ 1.400 millones, aproximadamente. Si bien, dado el actual proyecto de ley corta, estos no computarían para calcular estándares legales de garantía, patrimonio y liquidez exigido por la Superintendencia dentro de los límites normativos, eventualmente serían de relevancia para Feller Rate como un pasivo contingente para la clasificación.

CREDITWATCH NEGATIVO

El CreditWatch con implicancias negativas responde a eventuales nuevos riesgos o la profundización de los ya existentes en la industria de isapres en Chile, que puedan impactar en el perfil de negocios o la posición financiera de la compañía por sobre lo considerado en esta acción de clasificación.

Ello, considerando las implicancias del proyecto de ley corta enviado por el gobierno para dar cumplimiento al fallo de la Corte Suprema asociado a las tablas de factores, destacando, entre otros elementos, que cada isapre deberá presentar un plan de devolución por el diferencial cobrado adicional desde la entrada en vigor de dicha tabla única de factores, además de la eventual baja en sus ingresos de largo plazo.

A raíz de lo anterior, la materialización del fallo, dependiendo de los plazos a establecer y la forma de pago, podría generar una mayor incertidumbre en los flujos de operación tanto para el segmento asegurador como para los prestadores de servicios de salud, además de incrementar la probabilidad de quiebra de alguna Isapre -considerando las situaciones financieras actuales en la industria, el bajo incentivo para los accionistas a seguir en el negocio, una debilitada capacidad de pago ante los montos estimados, junto con menores ingresos de largo plazo- sumado al impacto que esto podría traer tanto a la industria de las isapres como a la posición financiera de algún centro de salud, relacionado con eventuales rompimientos en la cadena de pago.

Asimismo, Feller Rate considera clave la mantención del soporte explícito por parte del controlador, el cual sostiene un perfil de riesgo de negocio relativamente más débil dentro de su categoría de clasificación. En caso de ver un debilitamiento de esta estructura de soporte en escenarios de mayor estrés, la clasificación podría ser revisada a la baja considerablemente. Para Feller Rate, otros factores clave son las magnitudes reales de las devoluciones a ser ratificadas por la justicia, la determinación del precio base, los horizontes y forma de devolución, junto con la prima GES y la efectividad en los reajustes de precios de largo plazo.

Por lo anterior, para resolver la dirección definitiva del "Creditwatch y la clasificación de riesgo de Banmédica, Feller Rate mantendrá un monitoreo constante de la evolución de los resultados de la compañía y su entorno, como también en la discusión de los proyectos -considerando la ley corta enviada por el gobierno como la reforma constitucional paralela que se está tramitando-. Ante esto último y las modificaciones inherentes ante las discusiones en las cámaras, será determinante la ley resultante para cumplir con el fallo de la Corte Suprema y los plazos para su implementación y posterior pago.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja R – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400