

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
May-24	AA	Negativas
May-23	AA	CW Neg
Línea Bonos 409, 529, 711, 752, 753, 848, 849 - G, J, Linea, M, O, S		
May-24	AA	Negativas
May-23	AA	CW Neg
Línea Bonos 848 - Q		
May-24	retiro	
May-23	AA	CW Neg

FELLER RATE RATIFICA LAS CLASIFICACIONES DE BANMÉDICA Y ASIGNA PERSPECTIVAS "NEGATIVAS".

30 MAY 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" las clasificaciones de la solvencia y las líneas de bonos de Banmédica S.A.; al mismo tiempo, modificó las perspectivas de la clasificación a "Negativas".

La clasificación "AA" asignada a Banmédica 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 el apoyo evidenciado por su matriz mediante préstamos intercompañía en los últimos años, que permitieron disminuir la deuda financiera y fortalecer los indicadores de cobertura. Asimismo, incorpora la diversificación de operaciones tanto por negocios como por países. Esto último ha compensado, 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 diciembre de 2023, los ingresos de Empresas Banmédica fueron de \$2,5 billones, con un avance anual del 7,6%. Esto, considerando los pesos relativos de cada segmento y en pesos chilenos, se debe a una mayor actividad en el segmento de Isapres (10,8% anual) - dado el efecto por inflación y aumento del precio de los planes, que compensó la baja en cotizantes-, sumado a una mayor recaudación en el segmento internacional (5,5% anual), seguido por las clínicas de alta complejidad (6,8% por sobre 2022).

A igual fecha, el Ebitda ajustado alcanzó los \$225.194 millones, incrementándose un 81% en comparación al cierre del 2022. Ello, según su peso relativo, se debe a una recuperación en los resultados del segmento de Isapre desde valores deficitarios en 2022, como también a un aumento en la generación proveniente de las clínicas de alta complejidad (17,5% anual) y del segmento internacional (5,6% anual). Lo anterior compensó las disminuciones registradas en las clínicas de mediana complejidad (retroceso del 8,9% anual) y en Help y Vidaintegra (reducción del 39,5%).

El mayor crecimiento en la generación de Ebitda ajustado en comparación al de los ingresos resultó en un avance en el margen Ebitda ajustado, desde el 5,3% registrado en 2022 hasta el 9,0%. Sin embargo, ante la situación que enfrentan las Isapres, dicho margen se mantiene por debajo de los rangos históricos: 9,3% promedio entre 2014 y 2020.

A fines de 2023, los pasivos financieros de la compañía incorporaban cerca de \$457.198 millones (tomando en cuenta pasivos por arrendamiento asociados a la IFRS 16), un 4,2% menor que lo observado en 2022. Al considerar la deuda financiera ajustada (descontando los pasivos por arrendamientos por IFRS 16), se evidenció una baja del 8,0% anual, alcanzando los \$272.039 millones.

Asimismo, incorporando los niveles de caja de la entidad, se observa que la deuda financiera ajustada en 2023 es cubierta, en su totalidad, por el efectivo y equivalentes, evidenciando la estrategia conservadora de la entidad.

Durante los últimos años, los indicadores de cobertura a nivel consolidado se han recuperado, gracias a la disminución de los pasivos financieros y, en 2023, producto de la mejora en la generación de Ebitda.

Así, a fines de 2023, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado alcanzó -0,1 veces (0,7 veces en 2022), debido a un nivel de caja por sobre el monto de la deuda. En tanto, la cobertura de Ebitda ajustado sobre los gastos financieros ajustados (descontando efecto IFRS 16) se incrementó hasta las 4,2 veces (3,2 veces al cierre de 2022).

Tras su aumento 2017, la deuda a nivel individual ha bajado paulatinamente. Ello, sumado a una recuperación en la generación de dividendos recibidos durante 2023, permitió una mejora en los indicadores de cobertura individual. Así, el ratio de deuda financiera sobre Ebitda ajustado (dividendos descontados los gastos operacionales del *holding*) disminuyó hasta las 7,7 veces (9,8 veces en 2021 y -76,2 veces en 2022) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 1,3 veces (1,9 veces en 2021 y -0,2 veces en 2022).

PERSPECTIVAS NEGATIVAS

La asignación de perspectivas "Negativas" responde a que la implementación de las medidas incorporadas en la Ley de Isapres (para dar cumplimiento al fallo de la Corte Suprema asociado a las tablas de factores) mantiene una perspectiva de largo plazo.

Con ello, permanece la incertidumbre de los efectos materiales en la industria, sin existir certeza de cómo estos cambios afectarán los flujos de operación tanto del segmento asegurador como del de prestadores de servicios de salud. Además, se considera la eventualidad de nuevos cambios estructurales en el sistema de salud a través de nuevas discusiones y proyectos de ley.

Por otra parte, se mantiene la probabilidad de quiebra de alguna Isapre, considerando la situación financiera actual de las empresas del sector y el bajo incentivo para los accionistas de continuar en el negocio, entre otros factores. A ello se suma el impacto que esto podría generar en la industria de Isapres y en la posición financiera de los centros de salud, dados los eventuales rompimientos en la cadena de pago.

Las perspectivas incorporan también que cada Isapre deberá presentar un plan de devolución por el diferencial cobrado a los cotizantes desde la entrada en vigor de la tabla única de factores, además de la eventual baja en sus ingresos de largo plazo.

ESCENARIO A LA BAJA: Este se podría generar ante mayores presiones en el perfil de negocios y/o financiero, en el caso de materializarse quiebras en la industria o cambios relevantes en la forma de operar en el segmento de salud. Además, se podría dar si es que existe un cambio relevante en la cantidad de cotizantes que afecte la capacidad de pago de la entidad.

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.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Este se podría gatillar ante una disminución en el riesgo inherente en la industria, sumado a la materialización del plan de pago y las otras medidas incorporadas en la Ley, permitiendo mantener el perfil de negocio de la entidad en Satisfactorio y la posición financiera en la categoría Satisfactoria.

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