



## Fitch Ratifica a Bupa Chile en 'AA(cl)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Bogota-05 February 2019: Fitch Ratings ratificó la clasificación 'AA(cl)' para el largo plazo a nivel local y los bonos de Bupa Chile S.A.(Bupa Chile). La Perspectiva es Estable. El detalle de las clasificaciones se presenta al final de este documento.

Las clasificaciones de Bupa Chile se sostienen en el vínculo relevante que mantiene Bupa Chile con su controlador, Bupa Finance plc (clasificada en escala internacional [IDR] en 'A'; Perspectiva Estable por Fitch). Asimismo, las clasificaciones de la compañía se basan en su destacada posición en la industria de isapres, su creciente participación en el sector de prestadores de salud a través de crecimiento orgánico e inorgánico, y su expansión internacional hacia Perú. Las clasificaciones incorporan el hecho que la compañía presenta indicadores de endeudamiento débiles para su categoría de clasificación.

### FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

#### Vínculo con Controlador:

Fitch considera relevante dentro del análisis de clasificación, el vínculo entre Bupa Chile y su controlador en 100%, Bupa Finance plc. Este grupo, con matriz inglesa, se ha involucrado en la administración y en los lineamientos estratégicos de su filial chilena, a la que además renombró con la marca del grupo. También ha sido muy significativo el apoyo financiero brindado, evidenciado en el aporte de capital por CLP27 mil millones realizado en 2017, así como en los créditos intercompañía utilizados para financiar las inversiones de su subsidiaria que, a septiembre de 2018, alcanzaron CLP111 mil millones. Bupa Finance plc presenta un perfil financiero sólido y posee un historial de manejo de sus operaciones con un perfil de endeudamiento conservador.

#### Apertura Clínica Bupa Santiago:

Clínica Bupa Santiago, ubicada en La Florida, inició sus operaciones en junio de 2018. Este proyecto, iniciado en 2014 involucró inversiones por un total aproximado de USD220 millones y se estima que USD8 millones de inversión de 2019 estarían asociados a este mismo proyecto. Fitch considera que la apertura de esta clínica y la incorporación de su generación operacional, le permitirá a Bupa Chile mejorar sus indicadores de endeudamiento y su generación de caja, a la vez que diversifica sus ingresos hacia segmentos de negocio de mayor margen que el asegurador. La clínica contempla un edificio de siete pisos y tres subterráneos, además de un centro médico sumando una capacidad de 1.150 estacionamientos. Al cierre de diciembre de 2018, la clínica contaba con 92 camas habilitadas, y se espera alcance un total de 460 camas cuando esté totalmente habilitada, en función de la demanda.

#### Indicadores de Endeudamiento altos:

A los últimos doce meses (UDM) terminados en Septiembre de 2018, Bupa Chile presenta indicadores de Deuda Ajustada a EBITDAR y Deuda Neta Ajustada a EBITDAR de 4,5 veces (x) y 3,9x, respectivamente. Si bien estos muestran una recuperación importante con respecto a lo alcanzado al cierre de 2017 (5,3x y 5,6x, respectivamente) gracias a una mejora en la generación de caja y a que el financiamiento nuevo está proviniendo directamente desde la matriz, estos continúan débiles para el rango de clasificación asignado, y en comparación a sus pares del sector salud. Considerando la deuda intercompañía como deuda financiera, a septiembre de 2018 los indicadores de Deuda Ajustada a EBITDAR y Deuda Neta Ajustada a EBITDAR

alcanzarían 6,3x y 5,7x, respectivamente. Fitch espera que con la entrada en operación de la Clínica Bupa Santiago y sin grandes necesidades de nuevos financiamientos, el nivel de endeudamiento de la compañía se fortalezca

#### Mejora de Generación de Flujos:

Bupa Chile muestra un incremento de 10% en la generación de EBITDAR, medido a Septiembre 2018 UDM, gracias a un mayor control de costos por siniestralidad y de gastos asociados, así como el un mejor desempeño de las clínicas regionales. El EBITDAR a Septiembre UDM de 2018 alcanzó a CLP62 mil millones. De dicha cifra de EBITDA, el sector ambulatorio aportó 53%, los hospitales 15%, el segmento asegurador 30%, mientras que el segmento internacional alcanzó su punto de equilibrio. Se espera que en los próximos períodos aumente el EBITDA del sector ambulatorio y hospitalario, en línea con el plan de inversiones diseñado.

#### RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CLASIFICACIONES

Bupa Chile cuenta con el apoyo de su matriz, Bupa Finance plc (IDR A por Fitch), manifestado a través de aportes de capital, créditos intercompañía y apoyo estratégico, lo que permite beneficiar a la empresa de la clasificación de su matriz. Fitch considera que el vínculo legal de la deuda con la matriz no es lo suficientemente sólido para igualar la clasificación, debido a que no hay garantías explícitas, y considerando que la filial es de un tamaño menor en términos de utilidad neta para Bupa Finance plc. Fitch toma la aproximación de asignar a Bupa Chile una clasificación restándole 2 niveles a la de su matriz, que se ubicaría en el rango más alto de la escala local. En un análisis por sí sola, Bupa Chile presenta indicadores de endeudamiento altos para su categoría y en comparación con sus pares como Banmédica S.A. (AA-(cl)) y Empresas Red Salud S.A. (A(cl)). También presenta una menor diversificación en comparación con Banmédica, tanto en términos geográficos como de generación de flujos por segmento, lo que restringe su clasificación mientras no haya mayores señales de apoyo de su matriz o un perfil crediticio más conservador, alineado con el de Bupa Finance plc..

#### SUPUESTOS CLAVE

- continúa habilitación de clínica Bupa Santiago, alcanzando aproximadamente 135 camas al cierre de 2019.
- inversiones por CLP40 mil millones en 2018, CLP32 mil millones en 2019 y CLP28 mil millones en 2020, incluyendo habilitación de clínica Bupa Santiago y crecimiento de centros ambulatorios, entre otros.
- márgenes del sector hospitalario caen en 2018 por apertura e implementación de Clínica Bupa Santiago, para recuperarse a medida que mejore su nivel de ocupación y abran el número de camas totales para las que está planeada.
- nuevo financiamiento proviene íntegramente de créditos intercompañía.

#### SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Una acción de clasificación positiva podría producirse si:

- Bupa Finance plc entrega garantías directas o de incumplimiento cruzado a Bupa Chile;
- La deuda intercompañía pasa a ser más de 75% del total de deuda de Bupa Chile;
- Los indicadores de endeudamiento se reducen alineándose con la política conservadora del grupo.

Una acción de clasificación negativa podría producirse si:

- Bupa Chile presenta un deterioro operacional sostenido o acelera el plan de inversiones de tal manera que aumente el endeudamiento por sobre el proyectado, a la vez que no se evidencia un apoyo financiero explícito por parte del grupo controlador;

- Se retira o cambian las condiciones del crédito intercompañía entregado por Bupa Finance plc;
- Bupa Finance plc tiene una baja en su clasificación internacional.

## LIQUIDEZ

### Liquidez Respaldada por la Matriz:

A septiembre de 2018 la liquidez de Bupa Chile presenta una mejora con respecto al cierre de 2017, producto de la reducción de la deuda de corto plazo, gracias al financiamiento intercompañía. Aunque se proyecta flujo de caja negativo para 2018 y cercano a neutro en 2019, lo que no cubre los vencimientos de deuda, Fitch espera que la deuda se amortice a través de financiamiento intercompañía mientras continúe el crecimiento de la Clínica Bupa Santiago, para luego comenzar a financiarse a través de recursos propios. Bupa Chile cuenta con una línea de crédito intercompañía con su matriz, a la que puede acudir para solventar sus amortizaciones, por lo que la liquidez acotada no representa un riesgo para la compañía.

## LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

### Bupa Chile S.A.

- Clasificación de Solvencia en 'AA(cl)';
- Clasificación de la línea de bonos No.722 en 'AA(cl)';
- Clasificación de la línea de bonos No.723 y serie A, a su cargo, en 'AA(cl)'.

La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

### Contactos Fitch Ratings:

#### Rodolfo Schmauk (Analista Líder)

Director

+56 2 2499 3341

Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.

Alcántara 200, Of. 202, Las Condes

Santiago, Chile

#### Carolina Álvarez (Analista Secundario)

Directora

+56 2 2499 3321

#### Rina Jarufe (Presidenta del Comité de Clasificación)

Directora Sénior

+56 2 2499 3310

Relación con medios: Loreto Hernández, Santiago. Tel: +56 2 2499 3303. E-mail: [loreto.hernandez@fitchratings.com](mailto:loreto.hernandez@fitchratings.com).

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) o [www.fitchratings.com/site/chile](http://www.fitchratings.com/site/chile) o [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl).

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (agosto 2, 2018);
- Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria (diciembre 6, 2018).

Relación con medios: Mónica Saavedra, Bogota, Tel.: +57 1 326 9999, Email: [monica.saavedra@fitchratings.com](mailto:monica.saavedra@fitchratings.com)

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Esta clasificación es emitida por una clasificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir clasificaciones en representación de la NRSRO.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CHILE](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CHILE). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Metodología(s) Aplicada(s)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 14 Sep 2017)

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (pub. 06 Dec 2018)

Divulgación Adicional

Solicitation Status

## Política de Endoso Regulatorio

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

## Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more.