

Bupa Chile S.A.

Fitch Ratings ratificó en 'AA(cl)' las clasificaciones en escala nacional de Bupa Chile S.A. (Bupa Chile). La Perspectiva es Estable.

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

Factores Clave de Clasificación

Fortalezas del Controlador: Fitch considera relevante en su análisis de clasificación el apoyo que significa que la propiedad de la filial chilena pertenezca 100% a Bupa Finance plc. Este grupo con matriz inglesa, se ha involucrado en la administración y en los lineamientos estratégicos de su filial y está avanzando en brindarle apoyo financiero a través de una cuenta intercompañía y aportes de capital. Bupa Finance plc presenta un perfil financiero sólido y posee un historial de manejo de sus operaciones con un perfil de endeudamiento conservador.

Clínica Bupa Santiago Alineada con Proyecciones: Clínica Bupa Santiago, ubicada en la comuna de La Florida, inició sus operaciones en junio de 2018, y desde su apertura hasta el cierre de 2019 ha mostrado resultados operativos en torno a lo proyectado, a pesar de un crecimiento más lento que el esperado. Al cierre de 2019, la clínica contaba con 145 camas habilitadas; se espera que en 2020 se habiliten aproximadamente 20 más y que en 2022 alcancen alrededor de 265 camas. La clínica contempla, una vez habilitada completamente, un edificio de siete pisos y tres subterráneos, además de un centro médico y capacidad para 1.150 estacionamientos. Ambos complejos alcanzarían en conjunto una capacidad en torno a 450 camas. Fitch considera que la operación de este proyecto es esencial para que Bupa Chile pueda mejorar su generación de caja y sus indicadores de endeudamiento, a la vez que diversifica sus ingresos hacia segmentos de negocio de mayor margen que el asegurador.

Indicadores de Endeudamiento Altos: En los últimos 12 meses (UDM) terminados en septiembre de 2019, Bupa Chile presentó indicadores de deuda a EBITDA y deuda neta a EBITDA de 5,7 veces (x) y 5,2x, respectivamente, considerando la nueva Norma Internacional de Información Financiera 16 (IFRS 16). Dichos indicadores continúan débiles para el rango de clasificación asignado y en comparación con sus pares del sector salud. Fitch espera que con el crecimiento de la operación de la Clínica Bupa Santiago y sin necesidades adicionales relevantes de financiamiento, el nivel de endeudamiento de la compañía se fortalezca.

Efectos de Crisis Social: La agencia estima que Bupa Chile tuvo un efecto negativo producto del estallido social en torno a CLP10 mil millones en ingresos y CLP5 mil millones en EBITDA el cuarto trimestre de 2019. Además de centros de atención ambulatoria dañados, durante octubre y noviembre de 2019 se debieron cancelar y reprogramar citas médicas, así como incurrir en gastos para garantizar la seguridad de los empleados y pacientes del centro médico ambulatorio Integramédica. En el mediano plazo no se espera un efecto significativo, pero la agencia estará

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec-tiva	Última Acción de Clasif.
Solvencia en Escala Nacional	AA(cl)	Estable	Ratifica el 29 de ene de 2020
Lineas de Bonos	AA(cl)	Estable	Ratifica el 29 de ene de 2020

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 16, 2019\)](#)

[Vínculo de Clasificación Entre Matriz y Subsidiaria \(Diciembre 20, 2019\)](#)

[Metodología de Clasificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\)](#)

Analistas

Rodolfo Schmauk
+56 2 2499 3341
rodolfo.schmauk@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+56 2 2499 33 21
carolina.alvarez@fitchratings.com

pendiente del impacto que potenciales cambios regulatorios en el área aseguradora puedan tener sobre la compañía.

Resumen de Información Financiera

	2017	2018	2019P	2020P
Ingresos (CLP miles)	790.324.852	863.919.868	961.537.074	1.027.707.505
EBITDA Operativo (CLP miles)	38.491	42.314	53.591	56.452
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	1,9	-0,8	2,1	2,1
Deuda Total Ajustada/EBITDA Operativo (x)	4,5	3,9	5,9	5,9
EBITDA Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo (X)	3,4	3,2	4,5	3,8

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Al analizar a la compañía por sí sola, Bupa Chile presenta indicadores de endeudamiento altos para su categoría de clasificación y en comparación con sus pares como Banmédica S.A. [AA(cl)], Instituto de Diagnóstico S.A. [A+(cl)] y Empresas Red Salud S.A. [A(cl)]. También presenta una diversificación menor que Banmédica en términos tanto geográficos como de generación de flujos por segmento, lo que restringe sus clasificaciones, mientras no haya un apoyo mayor de su matriz.

Bupa Chile cuenta con el apoyo de su matriz, Bupa Finance plc ('A', con Perspectiva Estable), manifestado a través de aportes de capital, créditos intercompañía y apoyo estratégico. Fitch considera que dicho apoyo constituye un vínculo fuerte entre la matriz y su filial en Chile, pero no lo suficientemente sólido para igualar ambas clasificaciones. Esto se debe a que, por el lado legal, no existen garantías explícitas y, desde el punto de vista operacional, la filial es de un tamaño menor en términos de utilidad neta para Bupa Finance plc. La agencia asigna a Bupa Chile una clasificación dos niveles por debajo de la de su matriz, la que Fitch estima se ubicaría en el rango más alto de la escala nacional.

Sensibilidad de Clasificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

- 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.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- Bupa Chile presenta un deterioro operacional sostenido o acelera el plan de inversiones de tal manera que aumente el endeudamiento de terceros 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 y Estructura de la Deuda

Liquidez Respaldata por la Matriz: A septiembre de 2019, Bupa Chile contaba con un nivel de caja de CLP24 mil millones que cubrían 42% de su deuda de corto plazo. El flujo de fondos libre (FFL) fue negativo en CLP50 mil millones durante 2018, situación que se mantendría por el plan de inversiones que presenta la compañía. Fitch espera que Bupa Chile pueda cubrir sus necesidades de refinanciamiento, gracias al apoyo del grupo controlador a través de una línea de crédito intercompañía por aproximadamente CLP146 mil millones.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2018	Original 30 sep 2019
(CLP miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	21.726.406	23.782.736
Inversiones de Corto Plazo	4.683.952	785.876
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	26.410.358	24.568.612
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	26.410.358	24.568.612
EBITDA de los Últimos 12 meses	42.314.218	47.271.307
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-49.909.694	-7.874.351

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bupa Chile.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(CLP miles)	30 sep 2019
Año actual	57.899.093
Más 1 año	22.243.740
Más 2 años	22.243.740
Más 3 años	20.337.312
Más 4 años	20.337.313
Después	153.867.127
Total de Vencimientos de Deuda	296.928.325

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bupa Chile.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- continúa habilitación de Clínica Bupa Santiago, alcanzando aproximadamente 165 camas al cierre de 2020;
- inversiones en torno a CLP100 mil millones para el período 2019 al 2021, incluyendo habilitación de Clínica Bupa Santiago y crecimiento de centros ambulatorios, entre otros;
- márgenes del sector hospitalario repuntan en 2019 con un año completo de operaciones de Clínica Bupa Santiago, y se esperan en torno a 10% para 2020 y 2021;
- impactos de estallido social en torno a CLP10 mil millones de ingresos;
- nuevo financiamiento proviene íntegramente de créditos intercompañía, excepto para el corto plazo.

Información Financiera

(CLP miles)

	Histórico			Proyecciones		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	741.445	790.325	863.920	961.537	1.027.708	1.105.578
Crecimiento de Ingresos (%)	12,8	6,6	9,3	11,3	6,9	7,6
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	32.170	38.491	42.314	53.591	56.452	63.690
Margen de EBITDA Operativo (%)	4,3	4,9	4,9	5,6	5,5	5,8
EBITDAR Operativo	46.292	56.229	60.108	53.591	56.452	63.690
Margen de EBITDAR Operativo (%)	6,2	7,1	7,0	5,6	5,5	5,8
EBIT Operativo	18.493	23.605	22.835	32.026	33.145	38.479
Margen de EBIT Operativo (%)	2,5	3,0	2,6	3,3	3,2	3,5
Intereses Financieros Brutos	-8.481	-8.363	-4.069	-11.851	-14.943	-15.822
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	9.167	11.649	4.093	20.175	18.202	22.656
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	12.320	37.932	26.410	31.153	27.026	30.511
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	176.533	172.477	164.422	315.909	333.903	361.897
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	275.384	296.645	288.979	315.909	333.903	361.897
Deuda Neta	164.214	134.544	138.011	284.755	306.877	331.385
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	32.170	38.491	42.314	53.591	56.452	63.690
Intereses Pagados en Efectivo	-9.238	-11.483	-13.079	-11.851	-14.943	-15.822
Impuestos Pagados en Efectivo	-1.566	-7.174	-8.240	-21.811	-19.678	-24.494
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	16.195	-5.282	-28.281	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	37.851	14.923	-6.753	19.929	21.830	23.373
Margen de FGO (%)	5,1	1,9	-0,8	2,1	2,1	2,1
Variación del Capital de Trabajo	-27.059	-14.927	-11.613	-1.673	-1.134	-1.335
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	10.792	-4	-18.366	18.256	20.696	22.039
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-25.906	-40.258	-31.017			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	3,5	5,1	3,6			
Dividendos Comunes	-660	-618	-527			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-15.775	-40.881	-49.910			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-470	-3	4			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	21.781	43.938	-8.270	-130.000	0	0
Variación Neta de Deuda	-5.762	-3.222	42.038	151.487	17.994	27.994
Variación Neta de Capital	-83	27.314	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-309	27.146	-16.138	4.743	-4.127	3.485
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-27.036	-40.880	-31.540	-35.000	-42.817	-46.548
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-16.245	-40.884	-49.906	-16.744	-22.121	-24.509

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad por hacerlo. La información financiera original de periodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

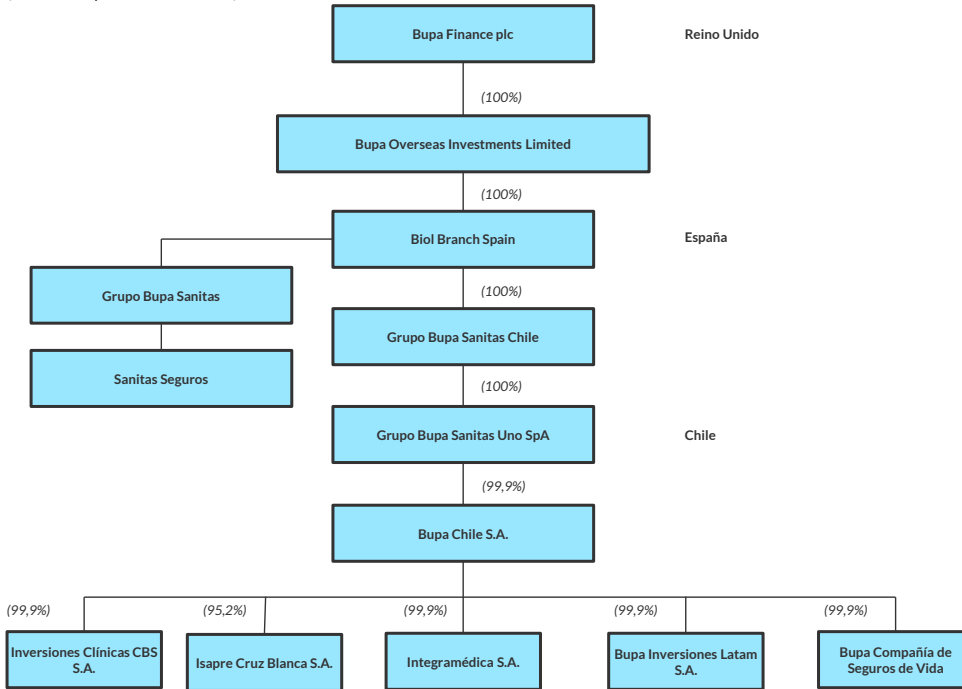
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-2,2	-5,2	-5,8	-1,7	-2,2	-2,2
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	5,1	2,3	0,4	2,7	2,5	2,5
FGO a Cargos Fijos	2,6	1,5	0,8	2,7	2,5	2,5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	2,0	1,9	1,9	4,5	3,8	4,0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	3,5	3,4	3,2	4,5	3,8	4,0
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	5,9	5,3	4,8	5,9	5,9	5,7
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	5,7	4,6	4,4	5,3	5,4	5,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	5,5	4,5	3,9	5,9	5,9	5,7
Deuda Ajustada respecto al FGO	4,5	6,8	12,3	9,9	9,1	9,2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	4,3	5,9	11,1	9,0	8,3	8,5

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Bupa Chile S.A.

(Al 30 de septiembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bupa Chile.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (CLP miles)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Margen de FGO (%)	Cobertura FGO de Cargo Fijo (veces)	Deuda Ajustada respecto al FGO (veces)
Bupa Chile S.A.	AA(cl)						
	AA(cl)	2018	863.920	7,0	-0,8	0,8	3,9
	A(cl)	2017	790.325	7,1	1,9	1,5	4,5
	A(cl)	2016	741.445	6,2	5,1	2,6	5,5
Empresas Red Salud S.A.	A(cl)						
	A(cl)	2018	386.246	11,4	4,0	2,3	4,9
	A(cl)	2017	348.758	11,4	8,4	3,3	5,5
		2016	335.858	11,0	9,6	4,3	4,6
Banmédica S.A	AA(cl)						
	AA-(cl)	2018	1.626.777	8,4	6,6	7,0	3,2
	AA-(cl)	2017	1.531.181	8,9	6,0	6,6	3,3
	AA-(cl)	2016	1.420.202	9,6	4,8	7,5	2,7

FGO – Flujo generado por las operaciones. x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Bupa Chile S.A.

(CLP miles)	31 dic 2018
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	42.314.218
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	42.314.218
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	17.793.865
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	60.108.083
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	164.421.791
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	124.557.055
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	288.978.846
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	21.726.406
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	4.683.952
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	26.410.358
Deuda Neta Ajustada (b)	262.568.488
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	532.528
+ Intereses (Pagados) (d)	-13.079.227
= Costo Financiero Neto (e)	-12.546.699
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	-6.753.259
+ Variación del Capital de Trabajo	-11.612.717
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	-18.365.976
Inversiones de Capital (m)	-31.016.553
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	7,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (a/j)	4,8
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	12,3
Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a (l/k)	3,9
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (b/j)	4,4

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Bupa Chile S.A.

(CLP miles)	31 dic 2018
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO $(b/(c-e+h-f))$	11,1
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) $((l-o)/(n+m))$	-2,8
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a $(j/-d+h)$	1,9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados ^a $(k/(-d))$	3,2
FGO a Cargos Fijos $((c-e+h-f)/(-d+h-f))$	0,8
(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos $((c-e-f)/(-d-f))$	0,4
(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)	

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bupa Chile.

Ajustes de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera			
Bupa Chile S.A.			
(CLP miles)	Valores Reportados 31 dic 2018	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	863.919.868		863.919.868
EBITDAR Operativo	60.108.083		60.108.083
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	60.108.083		60.108.083
Arrendamiento Operativo	17.793.865		17.793.865
EBITDA Operativo	42.314.218		42.314.218
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	42.314.218		42.314.218
EBIT Operativo	22.834.778		22.834.778
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	164.421.791		164.421.791
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	288.978.846		288.978.846
Deuda por Arrendamientos Operativos	124.557.055		124.557.055
Otra Deuda fuera de Balance	0		0
Efectivo Disponible y Equivalentes	26.410.358		26.410.358
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0		0
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0		0
Intereses Recibidos	532.528		532.528
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-13.079.227		-13.079.227
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	-6.753.259		-6.753.259
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-11.612.717		-11.612.717
Flujo de Caja Operativo (FCO)	-18.365.976		-18.365.976
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0		0
Inversiones de Capital (Capex)	-31.016.553		-31.016.553
Dividendos Comunes (Pagados)	-527.165		-527.165
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-49.909.694		-49.909.694
Apalancamiento Bruto (veces)			

Resumen de Ajustes a la Información Financiera

Bupa Chile S.A.		
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	4,8	4,8
Deuda Ajustada respecto al FGO	12,3	12,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	3,9	3,9
Apalancamiento Neto (veces)		
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	4,4	4,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	11,1	11,1
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	-2,8	-2,8
Cobertura (veces)		
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos)	1,9	1,9
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	3,2	3,2
FGO a Cargos Fijos	0,8	0,8
FGO a Intereses Financieros Brutos	0,4	0,4

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

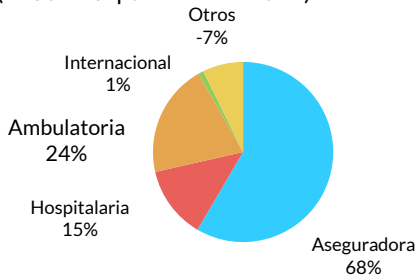
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bupa Chile.

Información Adicional Relevante

British United Provident Association (Bupa), controladora de Bupa Chile desde 2014, es una compañía global con presencia en más de 190 países, con clasificación internacional de largo plazo de 'A', otorgada por Fitch, y cuya trayectoria le otorga un conocimiento amplio en distintos sistemas de salud del mundo, adaptándose a cada uno de ellos entregando respuestas a una diversa gama de servicios de salud (seguros de salud, asistencia domiciliaria, gestión hospitalaria, centros de salud, clínicas dentales, cuidado de enfermos crónicos, centros de bienestar).

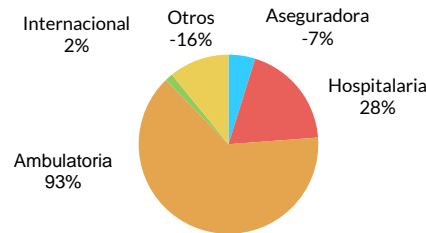
Bupa Chile (ex Cruz Blanca Salud) es un *holding* privado prestador integral de servicios de salud y asegurador, encontrándose presente en los mercados de seguros a través de su Isapre Cruz Blanca y Cruz Blanca Compañía de Seguros de Vida y del negocio de prestaciones ambulatorias, a través de la red de centros médicos de Integramédica, Sonorad y Centro Pilar Gazmuri y clínicas de mediana y alta complejidad (Clínica Bupa Reñaca, Clínica Bupa Antofagasta y San José de Arica). En junio de 2018, Clínica Bupa Santiago abrió sus puertas a la atención ambulatoria y, un mes después, realizó la apertura del servicio de atención de urgencia y hospitalaria, lo que permite entregar una oferta de atención de salud a una parte importante de la población de la zona suroriente de Santiago.

Composición de los Ingresos
(Al 30 de septiembre de 2019)



Fuente: Bupa Chile.

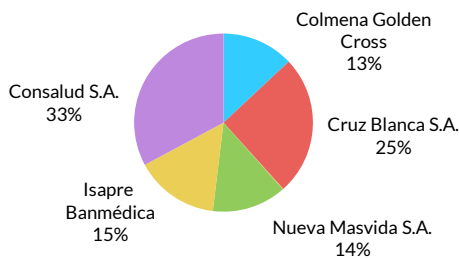
Composición del EBITDA por Segmento
(Al 30 de septiembre de 2019)



Fuente: Bupa Chile.

Participación de Mercado de Isapres por Número de Cotizantes

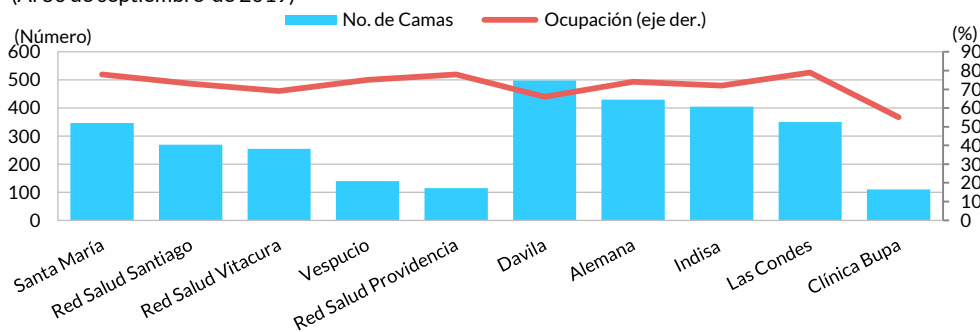
(Al 30 de septiembre de 2019)



Fuente: Supersalud.

Número de Camas y Porcentaje de Ocupación - Comparativo

(Al 30 de septiembre de 2019)



Fuente: Reportes de las compañías.

Características de los Instrumentos

Líneas Inscritas		
Línea No.	722	723
Plazo (años)	10	29,75
Monto máximo (millones de UF)	4	4
Serías inscritas	-	A
Fecha de inscripción	19 de junio de 2012	19 de junio de 2012

UF – Unidades de fomento.
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y Bupa Chile

Deuda Vigente	
Línea No.	723
Serías	A
Fecha de emisión	25 de junio de 2014
Monto colocado (UF millones)	1,55
Tasa de interés anual (%)	4,23
Plazo (años)	21
Pago de intereses	Anual
Amortización	Semestral
Vencimiento	30 de junio de 2033

UF – Unidades de fomento.
Fuente: CMF y Bupa Chile

Covenants		
	Covenant	Indicador a Septiembre 2019
Covenants de cálculo trimestral		
Nivel de endeudamiento máximo ^a (veces)	1,75	1,10
Cobertura de gastos financieros ^b (veces)	3,0	3,28
Otros resguardos		
Incumplimiento cruzado (<i>cross default</i>)	Sí	-
Control de filiales relevantes	Sí	-

^a Deuda financiera/(patrimonio + interés minoritario). ^b (Resultado operacional consolidado + depreciación consolidada + amortización de intangibles + otros cargos que no representen flujo de efectivo)/(gastos financieros consolidados).
Fuente: Bupa Chile

Definiciones de Clasificación

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(c):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(c):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(c):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(c): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(c):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(c):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(c):Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(c):Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(c):Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”:Las clasificaciones entre AA(c) y B(c) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 [N1(c)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 [N2(c)]:Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 [N3(c)]:Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 [N4(c)]:Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(c), N2(c), N3(c).

Nivel 5 [N5(c)]:Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(c):Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(c):Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(c):Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(c):Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(c) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al

grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl):Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl):Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia

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/site/chile

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.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 LÍDER 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.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".