

Compañía controladora de
Isapre Nueva Masvida

Santiago, 25 de octubre 2021

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A-
Bonos	BNXUS-A	A-

Humphreys mantiene en “Categoría A-” la clasificación de bonos de Nexus Chile Health

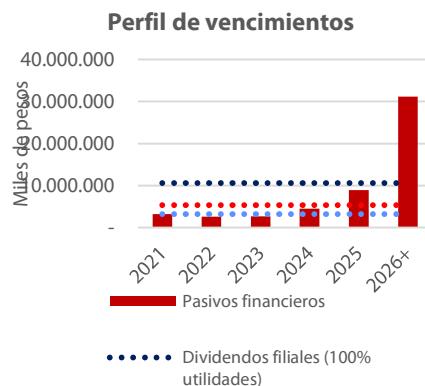
Humphreys ratificó la clasificación de los bonos emitidos por **Nexus Chile Health SpA (Nexus Chile Health)** en “Categoría A-”, manteniendo la tendencia en “Estable”.

La clasificación de los títulos de deuda y de la línea de bonos, en “Categoría A-”, responde principalmente a la calidad del principal activo generador de flujos para el grupo, Isapre Nueva Masvida, tanto desde la perspectiva de su valor económico como de su nivel de riesgo. En efecto, dado las características del seguro de salud, que debiera tender a una siniestralidad en torno al 85% y gastos de administración sobre ingresos del 10%, es esperable que Isapre Nueva Masvida arroje resultados que en el largo plazo promedien entre \$ 10.000 millones y \$ 13.000 millones, al menos bajo períodos de normalidad, situación que permite que la relación entre la deuda financiera individual de **Nexus Chile Health** y las utilidades de esta sola filial, oscile entre las 3,5 y 4,5 veces.

La clasificadora, para efecto de la asignación del *rating*, también considera el bajo riesgo de la industria de isapres, en particular si los operadores presentan una amplia base de asegurados, y una administración técnica y profesional. Sin embargo, se observa una disminución en el tiempo en la cartera de clientes de la Isapre Nueva Masvida, la que a junio de 2021 cuenta con 198.616 cotizantes y 322.289 beneficiarios (incluye cargas), las que representan caídas de 3,4% con respecto a diciembre de 2020 y de un 7,8% con respecto a junio de 2020, en términos de cotizantes, número que si continúa disminuyendo podría afectar el flujo de caja de la compañía, pero susceptible de ser revertido en caso de concretarse la compra de la isapre Colmena. En cuanto a su equipo de ejecutivos, se destaca la experiencia de la gerencia general, comercial y de administración de control, todos con más de 15 años de ejercicio profesional y con diez años o más en el sector; lo cual, sumado al resto del personal y a la estructura de control, permite presumir una adecuada gestión del negocio.

Para efecto de la clasificación, también se ha considerado el potencial de **Nexus Intelligence SpA**, que, sustentado en la amplia base de afiliados que dispone la isapre del grupo. Durante 2020, la sociedad tuvo utilidades por \$ 1.868 millones; de esta forma, la relación entre la deuda financiera individual de **Nexus Chile Health** y las utilidades de sus dos filiales, oscilaría entre 4,2 veces y 8,5 veces¹. Con todo, se espera que los ingresos se aproximen a los exhibido en 2019, ya que experimentaron una baja significativa durante 2020.

¹ Índices calculados en base a distintos escenarios sobre un promedio de las utilidades de las filiales de 2018, 2019 y 2020.



La categoría de riesgo asignada incluye, como elemento favorable que la isapre, principal activo del grupo, se desenvuelve en una industria regulada, lo cual limita el riesgo de sus operaciones, sobre todo si se presume que el organismo fiscalizador debiese mejorar su capacidad supervisora en la medida que acumula mayor experiencia a través del tiempo.

Tampoco es ajeno a la clasificación que el crecimiento económico del país y el correspondiente aumento del ingreso per cápita, debiera contribuir a incrementar el segmento de la población susceptible de contratar seguros de salud privada y, así, fortalecer la demanda del sector.

Como contrapartida, la clasificación de riesgo se ve restringida, tanto porque el grupo, en su actual estructura empresarial, presenta una historia muy acotada, como por los riesgos regulatorios que enfrenta el sector. La regulación, si bien en Chile tiende a ser bajo criterios técnicos, no es ajena a situaciones coyunturales que, sin afectar la viabilidad del negocio, puede presionar a la baja los resultados de un período particular; en este contexto, en parte, se entiende la fuerte caída en los resultados del sector, incluyendo pérdidas de Isapre Nueva Masvida durante el primer semestre de 2019, así como consecuencia de la pandemia, se vieron resultados negativos afectados por la extensión de las licencias postnatales.

Si bien el equipo profesional de la isapre tiene la formación y experiencia profesional necesaria para llevar a cabo una adecuada gestión, tal como lo muestran los resultados de 2017 y 2018, ello no es asimilable a exhibir un cometido, al menos aceptable, por un período prolongado de tiempo. Lo mismo, pero más acentuado, es aplicable para Nexus Intelligence. Con todo, se trata de un riesgo que se va diluyendo con el tiempo.

También, es preciso enfatizar que, si bien los riesgos regulatorios son inherentes a toda entidad regulada, en la actualidad ellos se acentúan en el mercado de las isapres dado que la autoridad ya ha manifestado su intención de efectuar cambios a la legislación del sector y, por otra parte, en opinión de la clasificadora, el ambiente social y político, comparado con décadas anteriores, está ejerciendo una mayor presión para que se produzcan modificaciones a la regulación de la industria. Obviamente un cambio, por sí mismo, no implica un deterioro en la solvencia de las firmas participantes en este sector económico; no obstante, siempre está latente que las modificaciones legales y normativas presenten fallas técnicas o que no logren capturar todas las implicancias que conllevan. A ello se debe agregar, la dificultad que han tenido todas las isapres para reajustar el precio de sus planes (muchas veces revocados por los tribunales de justicia). Más relevante aún es el hecho que existen sectores de la población que se inclinan por cambios en las bases del sistema de salud. Cabe señalar que durante julio del presente año fue publicada Ley 21.350 la que regularía las eventuales modificaciones a los precios base de los planes de salud.

Sin ser gravitante, la clasificación de riesgo incorpora que, dentro del mercado de isapres, los operadores suelen caracterizarse por insertarse en grupos

que entregan variados servicios de salud y que financieramente presentan una situación sólida y solvente; todo ello favorece el grado de competitividad de sus competidores.

Adicionalmente, la clasificación no desconoce que, comparativamente, las isapres están más expuestas al riesgo de reputación y, por ende, presentarían mayor exposición a una eventual fuga masiva de clientes (afiliados), al margen que ello no se hubiese manifestado palmariamente en la realidad.

La perspectiva para la clasificación de la compañía se califica "*Estable*", considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar la capacidad de pago de los bonos, en el corto plazo. Con todo, la clasificadora estará atenta a dos variables importantes para efectos de la clasificación, la primera dice relación con la baja que ha experimentado el número de afiliados de la isapre y la segunda se asocia con la eventual compra de la isapre Colmena y su posterior fusión con Nueva MásVida, evento que fortalecería los ingresos y número de afiliados del grupo, contrarrestando los efectos negativos antes mencionados; pero que, en todo caso, debiese ser analizado evaluando el impacto de la transacción sobre el endeudamiento relativo resultante del emisor.

Nexus Chile Health, es la sociedad controladora de Isapre Nueva Masvida (99,99%) y de Nexus Intelligence SpA (entidad perteneciente 100% al grupo Nexus Chile SpA.). La isapre entrega seguros de salud bajo el sistema de previsión privado de Chile y, como tal, es una empresa regulada por la Superintendencia de Salud. Por su parte, Nexus Intelligence SpA, se orienta a incrementar y complementar los servicios entregados a los afiliados de la isapre.

Durante 2020, los ingresos consolidados de **Nexus Chile Health**, como grupo ascendieron a \$ 287.632 millones, con resultado de \$ 16.179 millones. Las filiales, Isapre Nueva Masvida tuvo un resultado de \$ 18.673 millones, mientras que Nexus Intelligence SpA, tuvo un resultado de \$ 1.868 millones. A junio de 2021, los ingresos del grupo alcanzaron los \$ 139.156 millones, por su parte, el resultado alcanzó los \$ 2.945 millones. La deuda individual de **Nexus Chile Health** a junio de 2021, asciende a \$ 55.774 millones.

Antonio González*Analista de riesgo*antonio.gonzalez@humphreys.cl**Carlos García***Gerente de riesgo*carlos.garcia@humphreys.cl