



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Nexus Chile Health SpA

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	B-
Tendencia	En Observación
EEFF base	30 junio 2023 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N°1016 de 27.03.20
Serie A (BNXUS-A)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ingresos	292.192.782	296.894.978	287.605.589	276.673.667	314.239.400	175.291.285
Costo de ventas	-240.813.879	-261.448.281	-226.675.601	-256.499.495	-278.704.095	-154.293.137
Ganancia Bruta	51.378.903	35.446.697	60.929.988	20.174.172	35.535.305	20.998.148
Gastos de administración	-35.983.113	-39.789.357	-38.925.560	-31.410.179	-41.286.736	-16.610.107
Costos financieros	-2.358.157	-3.917.503	-2.619.075	-2.678.023	-3.662.301	-1.682.261
Ganancia (Pérdida)	10.022.544	-2.079.907	16.178.766	-8.480.360	-5.805.113	2.316.749
EBITDA	17.539.935	2.971.151	28.879.198	-7.458.869	-1.316.532	6.691.993

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos corrientes	50.763.861	76.657.279	71.822.363	48.061.210	57.555.433	57.978.257
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	301.536	1.024.352	8.527.105	234.660	427.996	618.699
Activos no corrientes	96.738.406	124.594.144	101.062.313	113.959.075	122.175.970	115.078.574
Total de activos	147.502.267	201.251.423	172.884.676	162.020.285	179.731.403	173.056.831
Pasivos corrientes	96.194.008	146.075.708	60.506.825	72.592.062	82.340.516	75.795.303
Pasivos no corrientes	17.168.097	21.403.221	64.043.468	64.670.424	75.551.921	73.105.813
Total pasivos	113.362.105	167.478.929	124.550.293	137.262.486	157.892.437	148.901.116
Patrimonio	34.140.162	33.772.494	48.334.383	24.757.799	21.838.966	24.155.715
Total pasivos y patrimonio	147.502.267	201.251.423	172.884.676	162.020.285	179.731.403	173.056.831
Deuda financiera	21.365.900	64.884.251	52.793.767	62.282.215	62.088.026	61.676.603

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2023, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Nexus Chile Health SpA, (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 2022, los ingresos consolidados de **Nexus Chile Health**, como grupo ascendieron a \$ 314.239 millones, con un resultado negativo de \$ 1.317 millones. La filial Isapre Nueva Masvida tuvo una pérdida de \$ 8.725 millones, mientras que Nexus Intelligence SpA, una utilidad de \$ 2.602 millones. Durante marzo de 2023, los ingresos del grupo alcanzaron los \$ 87.731 millones, por su parte, el resultado alcanzó valores negativos de \$ 4.257 millones. La deuda consolidada de **Nexus Chile Health** a marzo de 2023, asciende a \$ 61.731 millones.

La clasificación de la línea de bonos, en "*Categoría B-*", responde principalmente a que hasta la fecha las instancias competentes no han adoptado medidas que permitan ser visualizadas como compatibles con la viabilidad del sistema, ello pese a la magnitud de la crisis para el sector. En este contexto, existe una evidente desvalorización del principal activo del emisor lo cual, de persistir en el tiempo, dificultaría sus posibilidades de refinanciamiento, acción lo más probable necesaria para servir su deuda en un escenario en donde la isapre estará imposibilitada de repartir dividendos a su controlador.

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, podrían afectar la viabilidad del negocio o presionar a la baja los resultados de un período particular; en este contexto, en parte, se entiende las pérdidas de Isapre Nueva Masvida y de las restantes isapres abiertas durante 2021 y 2022, quienes -como consecuencia de la pandemia- tuvieron que congelar los precios a los planes de los afiliados. Situación que se normalizó a fines de 2022.

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. Es poco probable que un cambio, por sí mismo, implique 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.

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.

Se considera de forma positiva en la clasificación de riesgo de la compañía 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 2022, la sociedad tuvo utilidades por \$ 1.790 millones.

La tendencia de la clasificación permanece “*En Observación*” por cuanto de mantenerse la incertidumbre en el sector se incrementaría significativamente la probabilidad de *default* del emisor, salvo que se reforzara la liquidez de la compañía. Por otra parte, debe considerarse que la clasificadora no descarta que la suma a pagar por Nueva Masvida a sus afiliados sea inferior al monto señalado por las instancias competentes; de ser así, sumado a medidas legales y normativas que favorezcan la viabilidad del sector, la situación del emisor sería más auspiciosa para enfrentar el futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Características del negocio de isapres.

Fortalezas complementarias

- Base de afiliados a la isapres.

Fortalezas de apoyo

- Equipo de profesionales.
- Potencial de Nexus Intelligence.
- Potencial crecimiento de la demanda.

Riesgos considerados

- Corta historia del grupo (en su actual estructura de negocio).
- Riesgos regulatorios.
- Riesgo reputacional.
- Fuerte competencia.

Hechos recientes

Resultados 2022

En términos nominales, durante 2022, los ingresos consolidados de **Nexus Chile Health** sumaron \$ 314.239 millones, lo que corresponde a un aumento de 13,6% respecto de 2021, producto de la variación de la recaudación de cotizaciones previsionales provenientes de la Isapre Nueva Masvida. El incremento es debido a la adecuación de precios del 7,6% y el alza de la prima GES.

Por su parte, los costos de ventas, a diciembre de 2022, aumentaron un 8,7% respecto de igual período de 2021, alcanzando \$ 278.704 millones, explicado por el mayor uso de coberturas de salud. Los gastos de administración aumentaron un 31,4% durante el 2022, explicado por la aplicación de medidas de control interno.

Como consecuencia, el resultado del ejercicio registró pérdidas por \$5.805 millones, lo que representa un aumento respecto al año 2021 en el cual se registraron pérdidas por \$ 8.480 millones. El EBITDA también tuvo una variación importante, pero manteniéndose negativo, llegando a - \$ 1.317 millones en 2022.

Resultados marzo 2023

En términos nominales, durante el primer trimestre del presente año los ingresos de **Nexus Chile Health** presentaron un aumento de 26,0% respecto del mismo período de 2022, llegando a los \$ 87.731 millones. Por su parte, el costo de ventas aumentó en 14,9%, hasta los \$ 76.665 millones, lo cual se debe a un mayor uso de coberturas de salud. Los gastos de administración aumentaron 9,6%, debido a la constitución de provisiones de costas por recursos de protección presentados por adecuación de precios, alza de la prima GES y por recursos presentados por afiliados de aplicación de la tabla de factores de riesgo.

El EBITDA² de la compañía, por su parte, a marzo de 2023 totalizó en \$ 4.256 millones, superior al EBITDA al mismo periodo del año anterior, el cual había alcanzado los \$ 2.976 millones negativos.

Finalmente, durante el trimestre el emisor registró ganancias por \$ 1.848 millones, lo que implicó un alza considerable en comparación con el primer trimestre de 2021, en donde se habían registrado pérdidas por \$ 3.930 millones.

² EBITDA calculado como: Ganancia bruta - Gastos de administración - Otros gastos por función + Otros ingresos + Depreciación y Amortización.

Definición de categorías de riesgo

Categoría B

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.

El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Factores de riesgo

Historia acotada: Si bien, el equipo de ejecutivos tiene amplia experiencia en la administración de organizaciones, **Nexus Chile Health** es una compañía relativamente nueva en el mercado, con reducida historia, lo que no permite aseverar que los resultados sean producto de las distintas estrategias que se hayan decidido, al poder estar orientadas a un horizonte de tiempo más amplio.

Riesgo del sistema isapre: La industria, a marzo de 2023, presentaba niveles de siniestralidad en torno al 91,6% y los gastos de administración son del orden del 10,2% de los ingresos, lo anterior ha llevado a que las utilidades del sector en general se deterioraran significativamente reflejando los perjuicios que se tuvieron por no poder reajustar las tarifas en los planes de salud conforme se observaba un alza en el nivel de siniestros. Lo que deja en manifiesto la alta sensibilidad de la industria a incrementos en los niveles de siniestralidad, sea por incremento en los pagos por prestaciones y licencias médicas y/o por una inadecuada estructura de precios.

Por otra parte, teniendo en cuenta que el seguro obligatorio de salud está sujeto a regulaciones, que un porcentaje no menor de la ciudadanía tiende a percibir a la salud como un derecho que el Estado debe garantizar en forma relativamente igualitaria y que, además, este último actúa a través de Fonasa, se puede concluir que el sistema isapre presenta una particular exposición a cambios normativos que pueden afectar a los partícipes de la industria, ya sea directamente reduciendo su flexibilidad como agentes económicos, o indirectamente mejorando la salud pública (que para un segmento de la población actúa como alternativa a las isapres).

Industria con un alto nivel de competencia: El mercado en que participan las isapres mantiene cerca de 3.152.000 beneficiarios que se reparten en siete operadores, con una fuerte competencia por incrementar las economías de escalas y la integración vertical.

Riesgo regulatorio: En el rubro de la salud, siempre está latente, ya sea en mayor o menor medida, el riesgo de que existan cambios en las regulaciones por medio de leyes, normativas, decretos y otros que pueden afectar la operación y/o ingresos de clínicas y en mayor instancia, las isapres, un ejemplo reciente fue el retraso, por la pandemia, de los reajustes de precios a los planes de salud, entre otros.

Riesgo de reputación: El riesgo de bajar la reputación de la compañía está presente constantemente, ya sea por algún acto y/o decisión interna o externa la cual podría perjudicar a la compañía ante una posible migración de clientes a la competencia.

Oportunidades y fortalezas

Negocio isapres: El negocio de las isapres consta de administrar el 7% de las cotizaciones de cada persona, otorgando prestaciones de salud de acuerdo al contrato. Para el periodo 2022 los beneficiarios del sistema llegan a 3.151.885, número que se ha mantenido estable durante los últimos años, mostrando una amplia base de asegurados sobre la cual operar, considerando que las isapres abiertas concentran el 97,5% de los beneficiarios, los cuales pueden elegir entre los siete operadores que actualmente se encuentran en el mercado. Adicionalmente, la operación del negocio de las isapres es supervisado por la Superintendencia de Salud, hecho que en opinión de la clasificadora fortalece las instancias de control de riesgos.

Equipo de ejecutivos: El equipo profesional de la isapre, sumado al resto del personal y a la estructura de control, tiene la formación y experiencia profesional con más de 15 años de ejercicio profesional y con diez años o más en el sector necesaria para llevar a cabo una adecuada gestión. Lo anterior, observado durante el proceso de integración de la cartera de clientes de la antigua Isapre Masvida, a su vez, esto también permitiría que, en el caso de implementarse reformas al sistema de salud en nuestro país, la compañía pueda adaptarse rápidamente a este cambio.

Crecimiento económico del país: Factores como la mayor esperanza de vida y el envejecimiento de la población hacen aumentar la demanda por servicios de salud, puesto que son el segmento con mayor necesidad de atención y servicios médicos. Por otro lado, el aumento del ingreso per cápita también influye en el crecimiento de la demanda por este tipo de servicios. Según mediciones independientes, el gasto total en salud en Chile representa el 9,0%³ del PIB, lo que esta levemente bajo al promedio de los países de la OCDE igual a 9,7%. Por otra parte, las políticas gubernamentales, por ejemplo, plan Auge/GES, también favorecen el desarrollo del sector.

³ <https://data.oecd.org/healthres/health-spending.htm>

Antecedentes generales

La compañía

Nexus Chile Health se creó en 2017 como controlador de la Isapre Nueva Masvida tras la adquisición de la cartera de clientes de la ex Isapre Masvida. Adicionalmente dentro de sus filiales se encuentra Nexus Intelligence. De esta manera, la isapre y Nexus Intelligence son las empresas operativas que generan los flujos para el grupo. De acuerdo con los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2023, Isapre Nueva Masvida representa el 98,88% de los ingresos de Nexus (aunque su importancia baja en términos de margen).

A continuación, se muestra la estructura organizacional de la compañía:



Composición de los flujos

La estructura de flujos de **Nexus Chile Health** se desglosa en dos líneas de negocios: Isapre Nueva Masvida y Nexus Intelligence.

En términos de ganancia bruta, destaca la importancia de la Isapre Nueva Masvida, quien, durante el periodo 2022, representó un 89,62% de la ganancia bruta consolidada, guarismo que llega a 92,69% en el primer trimestre de 2023, en tanto que el 7,31% restante se originó en la operación de Nexus Intelligence.

En términos de ingresos, también sobresale la Isapre Nueva Masvida que a diciembre de 2022 representaba un 98,67% del total, porcentaje que a marzo de 2023 es de 98,88%.

En la Ilustración 1 se muestra la composición y evolución de los ingresos por línea de negocio.

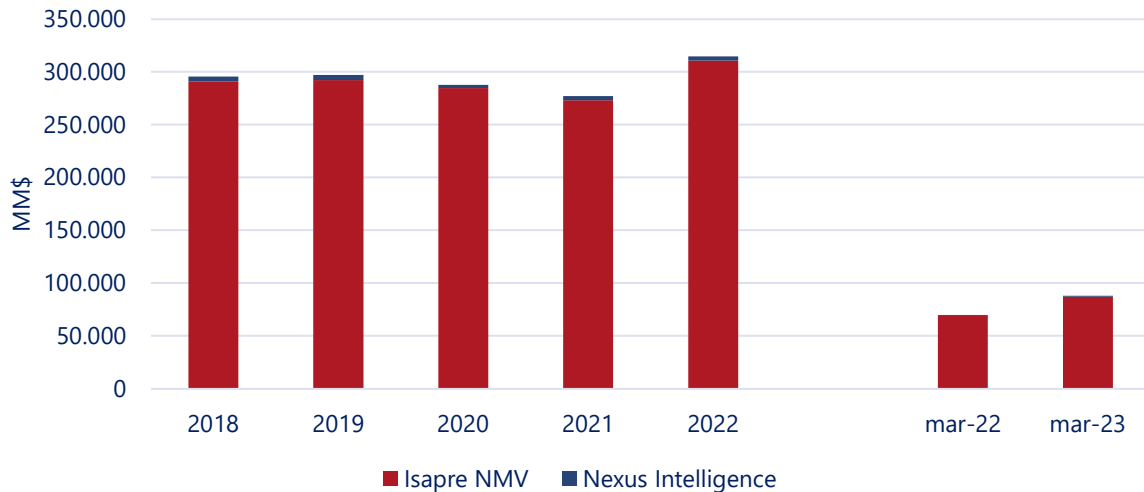


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento

Líneas de negocios

La operación de **Nexus Chile Health** se realiza a través de las filiales: Isapre Nueva Masvida SpA y Nexus Intelligence SpA.

Isapre Nueva MasVida SpA

La historia de la Isapre comienza en 1986, con el nombre de Ferrosalud S.A., isapre cerrada que brindaba servicios a los empleados de la Compañía Ferrocarriles del Estado (EFE). Posteriormente, en 2008 la Isapre fue adquirida por NRG S.A. quienes deciden abrirla al mercado modificando su nombre a Óptima S.A.

En marzo de 2017, el fondo estadounidense Nexus Chile Health SpA. adquirió el 99,9999% de la propiedad de Óptima y, posteriormente, en mayo del mismo año, esta última adquiere la cartera de afiliados de la ex Isapre Masvida, proceso que implicó un fuerte crecimiento inorgánico.

Tras la adquisición de la cartera de clientes de la ex Isapre Masvida, Óptima cambia su nombre a Isapre Nueva Masvida, pasando de 19.523 a 259.354 cotizantes y de 21.384 a 448.153 beneficiarios, alcanzando una participación de mercado, al cierre de 2017, de 13,2% respecto del sistema total y 13,6% si se excluyen las isapres cerradas. A marzo 2023, excluyendo las isapres cerradas, su participación alcanza a un 6,8% del mercado.

A continuación, se presenta la evolución de los Estados Financieros de la Isapre:

Estado de Resultados Consolidado, cuentas seleccionadas IFRS

M\$	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de actividades ordinarias	290.830.112	292.219.912	284.526.890	273.027.759	310.472.538	86.940.845
Costo de ventas	240.813.879	-260.968.281	-226.225.601	-256.143.337	-278.248.359	-76.503.976
Ganancia Bruta	50.016.233	31.251.631	58.301.289	16.884.422	32.224.179	10.436.869
Gastos de administración	-35.055.952	-38.271.579	-38.007.359	-30.330.618	-39.477.170	-8.293.732
Resultado operacional	16.663.668	-1.759.154	24.702.897	18.187.399	-5.088.599	3.000.858
Costos financieros	-39.135	-1.049.820	-681.761	-757.569	-1.471.712	-243.160
Ganancia (Pérdida)	13.411.777	-182.361	18.673.170	-8.724.770	551.111	2.670.041
EBITDA	17.104.426	234.824	27.168.701	20.661.560	-2.818.092	3.567.668

Balance General Consolidado IFRS

M\$	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos Corrientes	28.580.074	46.164.165	39.672.324	26.421.140	34.378.185	35.142.813
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	300.694	962.718	5.140.761	223.694	413.240	134.946
Activos No Corrientes	70.743.985	103.574.111	80.009.402	92.924.116	101.135.163	94.403.900
Total Activos	99.324.059	149.738.276	119.681.726	119.345.256	135.513.348	129.546.713
Pasivos Corrientes	69.183.924	105.185.911	58.076.416	68.797.026	79.347.506	72.035.906
Pasivos No Corrientes	2.063.211	21.403.221	19.979.790	18.182.814	22.885.451	21.560.375
Pasivos Totales	71.247.135	126.589.132	78.056.206	86.979.840	102.232.957	93.596.281
Patrimonio total	28.076.924	25.121.009	41.625.520	32.365.416	33.280.391	35.950.432
Patrimonio y Pasivos, Total	99.324.059	151.710.141	119.681.726	119.345.256	135.513.348	129.546.713
Deuda Financiera	4.593.612	16.424.460	11.447.526	11.346.013	8.187.065	7.911.004

Cartera de afiliados

La cartera de afiliados de la compañía ha mostrado una disminución desde el año 2018, primero producto de la crisis de la ex Isapre Masvida y, posteriormente, debido a las dificultades que ha afrontado el país como el estallido social y la pandemia. Si bien la disminución se alinea con la estrategia de la compañía en la búsqueda de una cartera con menor siniestralidad, las dificultades que han afectado al país ha dificultado la recuperación de la cartera; todo lo cual se puede observar en la Ilustración 2, donde se aprecia que a marzo de 2023 la cartera de cotizantes ha disminuido un 4,4% con respecto a diciembre de 2022 y un 9,7% con respecto a marzo de 2022.

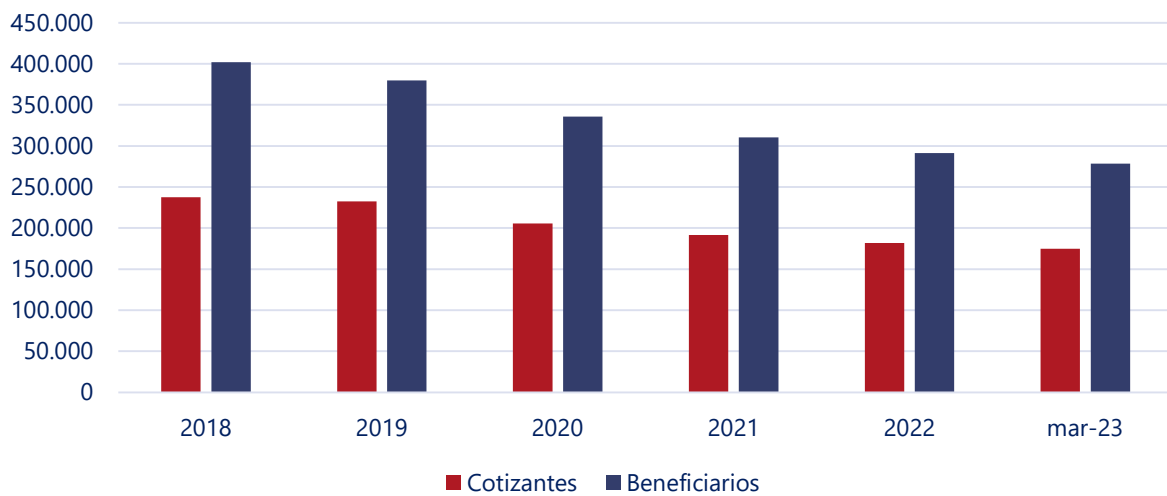


Ilustración 2: Evolución cartera de afiliados

Antecedentes del sector

En términos generales, el sistema de salud en Chile está compuesto por un mecanismo mixto de atención, en donde cada persona, al menos teóricamente, puede elegir entre atención pública o privada. Dentro de la estructura del sistema de salud en Chile se encuentran los organismos reguladores y fiscalizadores, las aseguradoras (Fuerzas Armadas, Fondo Nacional de Salud o “Fonasa”, Isapres, mutuales, compañías de seguro, cajas de compensación, etc.), los prestadores de servicio (hospitales, clínicas, centros médicos y consultorios) y los beneficiarios. El financiamiento que asegura el funcionamiento de esta estructura proviene tanto del sector público como privado.

El sector privado en Chile lo componen las Isapres, en su calidad de aseguradores privados de la salud, las personas que cotizan en dicho sistema, las clínicas privadas y los centros médicos, los cuales operan en forma independiente o a través de convenios con Isapres y compañías de seguros. Además, este sector está compuesto por las mutuales, instituciones privadas sin fines de lucro y financiadas por empresas, que tienen como principal objetivo la prestación de salud y prevención de riesgo de potenciales accidentes y enfermedades laborales.

La industria de las Isapres nace a través de la ley N° 18.933, de 1980 con la creación de las Isapres y la obligación legal de destinar una proporción definida por ley al aseguramiento de la salud, la cual corresponde en la actualidad a un 7% del salario bruto (renta imponible) en el caso de trabajadores dependientes, con un tope imponible para cotizaciones obligatorias de UF 80,2.⁴

Según datos a marzo de 2023⁵, participan en este mercado diez sociedades para un universo de 1.520.415 afiliados. Dentro del rubro se distinguen las isapres abiertas, con oferta pública de planes, y las cerradas,

⁴ Fuente: Prospecto de emisión.

⁵ Fuente: Superintendencia de Salud

orientadas a los trabajadores de una institución específica. Isapre Nueva Masvida se inserta dentro de las primeras.

Actualmente, en el sector participan siete isapres abiertas y tres cerradas, las primeras representan el 97,5% del mercado en términos de afiliados.

Sistema de Isapres 2023						
MM\$	Ingresos	Utilidad	Siniestralidad	Nº afiliados	Participación de mercado	Patrimonio
Colmena Golden Cross	236.624	-1.047	89,0%	430.099	28,3%	131.115
Cruz Blanca	197.489	-4.569	93,7%	344.475	22,7%	39.232
Vida Tres	58.089	2.443	87,1%	83.755	5,5%	25.772
Nueva Másvida	86.941	2.670	88,0%	103.669	6,8%	35.950
Isapre Banmédica	212.822	-1.583	94,7%	299.300	19,7%	27.354
Consalud	197.693	-67	92,2%	217.280	14,3%	65.008
Esencial	3.375	-1.237	96,5%	4.089	0,3%	22.029
Total isapres abiertas	993.032	-3.389	91,6%	1.482.667	97,5%	346.460
Isalud	30.438	114	99,2%	21.476	1,4%	10.002
Fundación	9.727	359	88,1%	15.502	1,0%	9.895
Cruz del Norte	1.123	12	82,2%	770	0,1%	644
Total isapres cerradas	41.289	485	96,1%	37.748	2,5%	20.540
Total sistema	1.034.321	-2.904	91,8%	1.520.415	100,0%	367.001

Nexus Intelligence SpA

Nexus Intelligence inició sus operaciones en enero de 2018, y tiene como objeto prestar servicios de gestión y administración de bases de datos, servicios informativos, servicios de consultoría y asesoría, de tal forma de diseñar y constituir alianzas con empresas asociadas al rubro de la salud, considerando que su relacionada, Isapre Nueva Masvida, mantiene, a marzo de 2023, alrededor de 174.875 cotizantes y 278.544 beneficiarios⁶.

⁶ Beneficiarios: cotizantes + cargas.

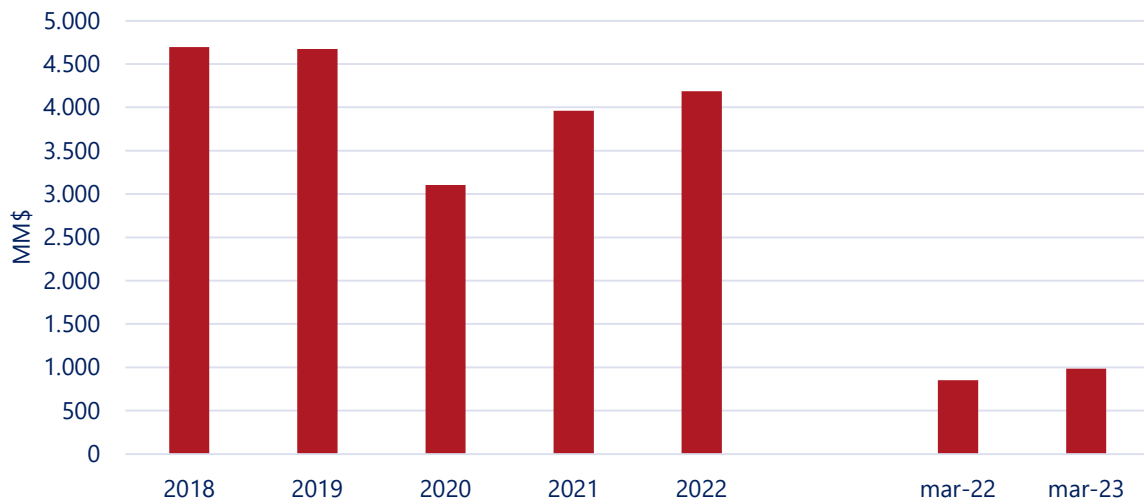


Ilustración 3: Evolución de ingresos

Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Nexus Chile Health** para el periodo que comprende entre 2018 y al año móvil finalizado en marzo de 2023.⁷

Evolución de los ingresos y EBITDA

La evolución de los ingresos **Nexus Chile Health** ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos periodos. Al analizar los últimos doce meses terminados en marzo de 2023 se observan ingresos por \$ 341.392 millones, lo que corresponde a una disminución de 2,9% respecto de diciembre de 2022 y un EBITDA de \$ 6.120 millones (Ver Ilustración 4). A su vez, el margen EBITDA aumentó con respecto a diciembre de 2022, debido mayores ingresos producto de la adecuación de precios y alza de la prima GES.

⁷ Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2021.

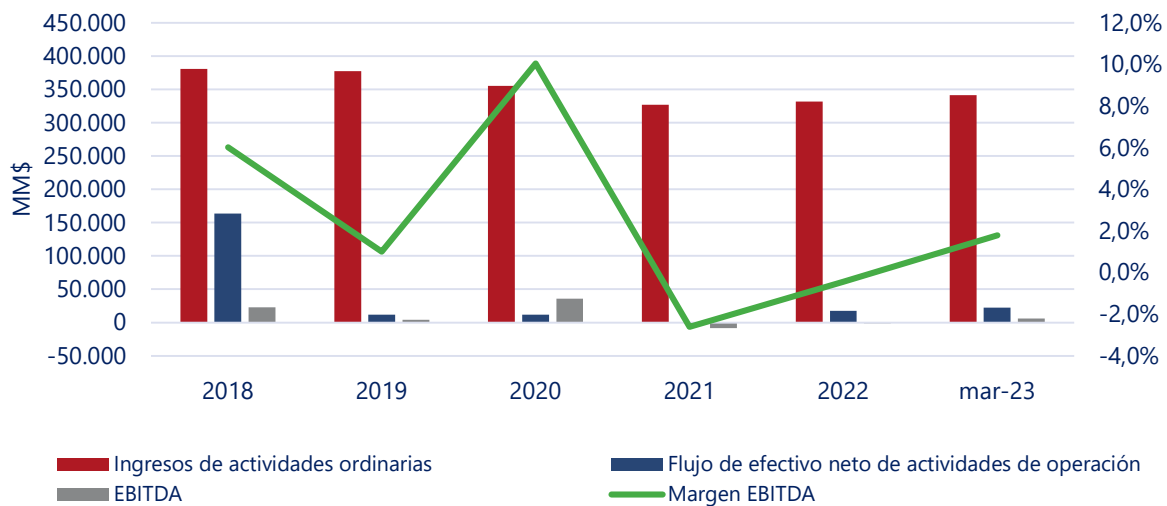


Ilustración 4: Evolución de Ingresos y EBITDA

Evolución del endeudamiento

Deuda individual matriz y utilidades esperadas filiales

Al 31 de marzo de 2023, la deuda financiera individual de **Nexus Chile Health** ascendía a \$ 53.363 millones. Al contrastar la deuda financiera individual⁸ con el nivel de dividendos estimados de las filiales Isapre Nueva Masvida y Nexus Intelligence, a partir de las ganancias registradas durante los últimos periodos⁹, se aprecia que la compañía exhibe holgura hasta 2025 incluso con el 30% de los dividendos, a partir de 2026 se observan vencimientos más elevados. Dada la última resolución de la Corte Suprema, a juicio de **Humphreys**, Nexus podría tener problemas para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, toda vez que se estima dificultoso que la sociedad emisora acceda a fuentes de financiamientos externos para reprogramar sus vencimientos.

⁸ Considera amortización.

⁹ Índices calculados en base a distintos escenarios sobre las utilidades de las filiales de marzo de 2023.

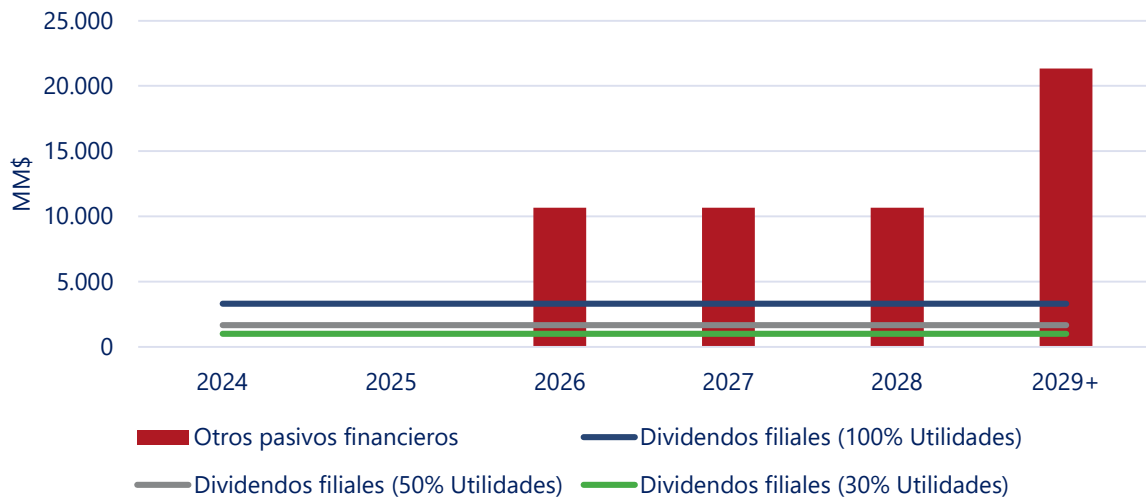


Ilustración 5: Perfil de vencimientos

Relación deuda individual matriz y múltiplo utilidades filiales

Dado el carácter de *holding* de **Nexus Chile Health**, es importante contrastar el valor económico estimado de sus activos¹⁰ con el saldo insoluto del bono. Para efectos de visualizar el valor económico, se utilizan diferentes "múltiplos de utilidad" que reflejan escenarios disimiles, desde altamente pesimistas a otros muy optimistas, alcanzando valores entre las 0,5 y 1,7 veces de la deuda financiera individual (Ilustración 6).

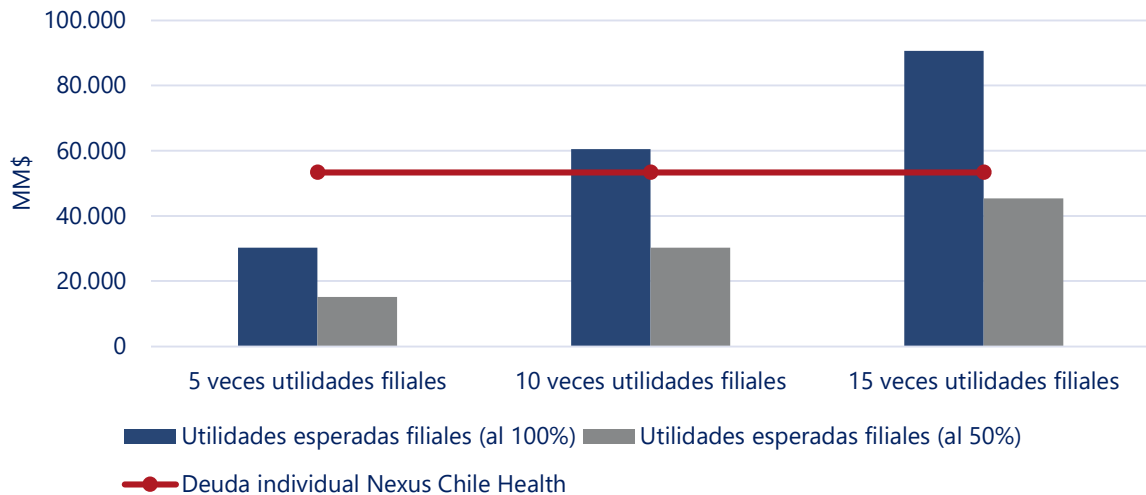


Ilustración 6: Valor económico estimado

¹⁰ El valor económico fue estimado a partir de un promedio de las utilidades de las filiales de 2018, 2019, 2020, 2021, no considerando marzo de 2022 por no ser representativa del futuro (por postergación en reajuste de planes base).

Evolución de la liquidez

En relación con la liquidez de la compañía, medida a través de la razón circulante¹¹, salvo en el año 2020, el indicador ha sido inferior a uno, situándose a marzo de 2023 en un ratio 0,8 veces.

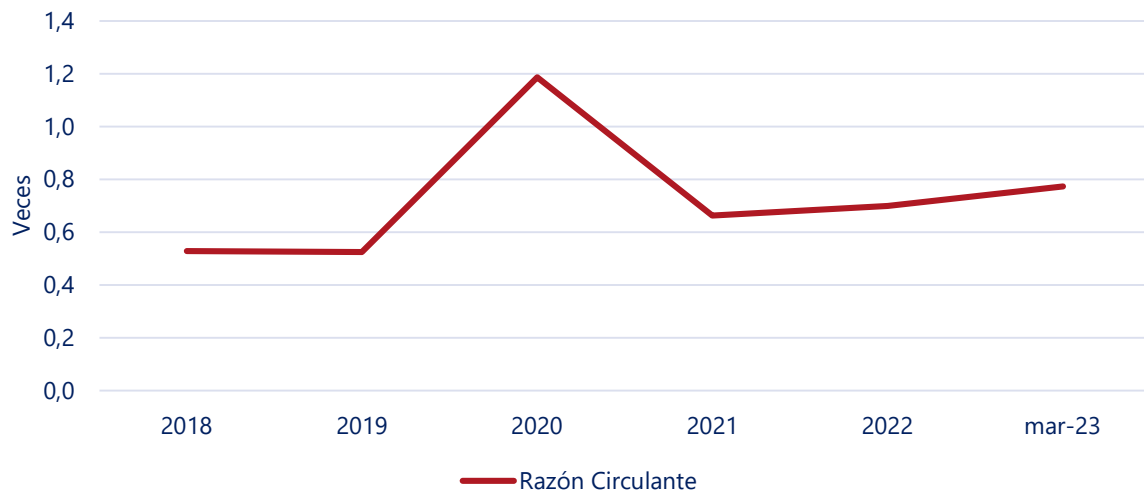


Ilustración 7: Evolución de liquidez

Evolución de la rentabilidad

Los índices de rentabilidad, del activo y del patrimonio, han mostrado un comportamiento volátil durante los últimos años tal como muestra la Ilustración 7, en donde a marzo de 2023 la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó un -0,1%, la rentabilidad del activo un 0,0% y la rentabilidad operacional un 6,8%, valores influenciados principalmente debido a los resultados negativos obtenidos durante el 2022.

¹¹ Razón circulante = activo circulante / pasivo circulante.

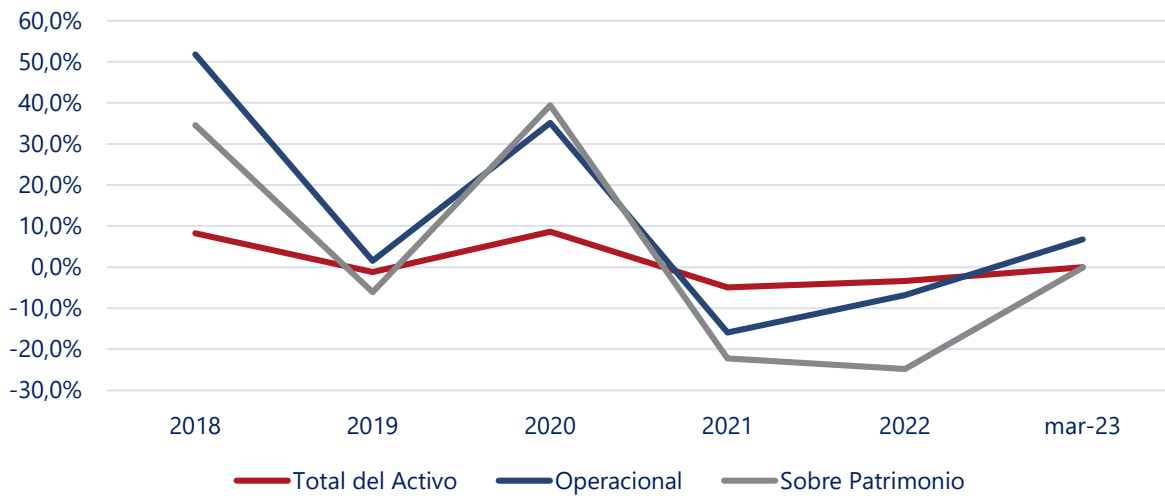


Ilustración 8: Evolución de rentabilidades

Covenants financieros

Covenants financieros línea de bonos		
	Límite	Indicador a marzo 2023
Endeudamiento financiero neto	No superior a 2,75 veces	2,16
Endeudamiento financiero de filiales	No superior al 30% de las obligaciones consolidadas del emisor	0,10
Patrimonio Mínimo	Superior a \$17.500 millones	\$ 23.687 millones

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Liquidez (veces)	1,22	1,14	1,28	1,09	1,13	1,16
Razón Circulante (Veces)	0,53	0,52	1,19	0,66	0,70	0,77
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,53	0,49	1,10	0,66	0,70	0,77
Razón Ácida (veces)	0,53	0,52	1,19	0,66	0,70	0,77
Rotación de Inventarios (veces)	4596,56	4590,63	14988,98	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	0,08	0,08	0,02	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,75	5,87	6,90	8,22	8,34	8,74
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	47,07	62,19	52,89	44,38	43,79	41,77

Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,65	3,69	6,66	6,32	5,67	6,81
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	78,43	99,03	54,77	57,76	64,36	53,64
Diferencia de Días (días)	31,37	36,85	1,87	13,37	20,57	11,86
Ciclo Económico (días)	31,29	36,77	1,85	--	--	--

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Endeudamiento (veces)	0,77	0,83	0,72	0,85	0,88	0,86
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,32	4,96	2,58	5,50	7,23	6,30
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	5,60	6,82	0,94	1,12	1,09	0,99
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	1,20	22,57	1,90	-8,84	-42,73	10,09
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,83	0,04	0,53	-0,11	-0,02	0,10
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	18,85%	40,32%	44,57%	47,93%	39,32%	41,38%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	13,64%	0,01%	1,30%	1,03%	0,24%	0,19%
Veces que se gana el Interés (veces)	6,33	-0,23	9,04	-5,28	-1,93	0,27

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Margen Bruto (%)	17,56%	11,93%	21,21%	7,33%	11,15%	13,12%
Margen Neto (%)	3,45%	-0,70%	5,64%	-2,98%	-1,89%	-0,01%
Rotación del Activo (%)	200,15%	149,35%	168,11%	176,01%	182,64%	197,50%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	8,24%	-1,20%	8,63%	-4,91%	-3,41%	-0,01%
Rentabilidad Total del Activo (%)	8,24%	-1,20%	8,63%	-4,91%	-3,41%	-0,01%
Inversión de Capital (%)	3,27%	2,84%	1,58%	2,07%	1,80%	1,55%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-6,50	-4,33	25,68	-11,64	-13,24	-20,28
Rentabilidad Operacional (%)	51,81%	1,51%	35,09%	-15,86%	-6,78%	6,77%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	34,57%	-6,14%	39,46%	-22,25%	-24,74%	-0,09%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	82,29%	87,41%	77,94%	91,78%	88,12%	86,19%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	82,44%	88,07%	78,79%	92,67%	88,85%	86,88%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,29%	13,40%	13,54%	11,36%	13,03%	12,61%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	58,75%	2,87%	64,38%	-26,11%	-15,28%	16,03%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,01%	1,00%	10,05%	-2,61%	-0,44%	1,79%

Otros indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	14,87%	11,28%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."