

Nueva emisión por hasta U.F. 2.000.000

Humphreys clasificó en "Categoría A" las líneas de bonos de Red Salud, holding de empresas prestadoras de servicios en el área de la salud

Santiago, 25 de enero de 2012. **Humphreys** clasificó en "Categoría A" las líneas de bonos de **Empresas Red Salud S.A. (Red Salud)**. La perspectiva de la clasificación se calificó "Estable".

Según los estados financieros a diciembre de 2010, la empresa generó ingresos por US\$ 229,2 millones y un EBITDA de US\$ 25,2 millones, con una deuda financiera de US\$ 148,3 millones. No obstante, es factible suponer que los ingresos y EBITDA de largo plazo son superiores a los mostrados en 2010 porque en dicho ejercicio no se percibieron los niveles de actividad esperados para importantes inversiones que, a esa fecha, se no encontraban en etapa operativa y que se enmarcan dentro de un plan de fuerte crecimiento que está llevando a cabo la sociedad. Entre enero y septiembre de 2011, la empresa generó ingresos por US\$ 190,0 millones, un EBITDA de US\$ 15,3 millones, y su deuda financiera alcanzaba a US\$ 168,9 millones al cierre del período.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de los valores de oferta pública de **Red Salud** en "Categoría A" se ha considerado como elemento relevante la consistencia del modelo de negocio que desarrolla el grupo de empresas que forman el *holding*, tanto de manera individual como agregada. En efecto, la actual estructura operativa permite la entrega de una extensa gama de servicios médicos –desde consultas médicas a intervenciones quirúrgicas- accediendo a una amplia base de clientes, diversificados en términos de prestaciones entregadas y por ubicación geográfica a lo largo de Chile. Estas características permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala y una sólida posición competitiva. En conjunto, la red genera más de 8.600.000 prestaciones al año. Además, ha presentado un fuerte crecimiento de su capacidad instalada, pasando de tener 373 camas y 603 boxes de consultas médicas en 2008, a más de 1.110 camas y 874 boxes de consulta a fines de 2010. De este modo, a nivel del sector privado de salud, la filial Megasalud constituye la principal red de centros médicos de Chile, mientras que el conjunto de 17 clínicas (cuatro controladas por **Red Salud**) constituye la mayor agrupación de centros hospitalarios en el país.

La clasificación de riesgo, además, se ve reforzada por el hecho de que la sociedad se desenvuelve en un sector con auspiciosa expectativa en cuanto al crecimiento de su demanda, tanto por el envejecimiento de la población como por el crecimiento esperado del ingreso per cápita en Chile, ambos factores claves en lo que respecta al gasto en consumo en salud. La penetración de los seguros de salud –forzados o voluntarios- también contribuirán al crecimiento de la demanda. Según datos publicados por el Banco Mundial, en 2009 el gasto total en salud en Chile representó el 8,2% del PIB, lo que es un porcentaje bajo en comparación con otros países, principalmente desarrollados.

También la categoría considera como positiva la estabilidad que han mostrado los márgenes con que operan las distintas filiales, lo cual necesariamente deberá reflejarse en los resultados de la matriz. Entendiendo que la baja volatilidad es propia de la industria como un todo, la situación de **Red Salud** –en términos comparativos- se fortalece por la atomización y diversificación de sus inversiones, lo que reduce su exposición a caídas abruptas, coyunturales o permanentes de su demanda. Sumado a lo anterior, a juicio de **Humphreys**, la cuantía de los activos fijos

consolidados del emisor –susceptibles de entregar en garantía o *leaseback*- le facilitan el acceso al mercado del crédito y le otorgan flexibilidad financiera.

A su vez, la categoría asignada también reconoce que **Red Salud** es filial de Sociedad de Inversiones y Servicios La Construcción S.A (ILC, clasificada en “Categoría AA+” por **Humphreys**) y, por ello, de la Cámara Chilena de la Construcción, entidad de reconocido prestigio a nivel nacional. ILC es también controladora de Isapre Consalud S.A., que ha establecido convenios con las filiales de **Red Salud** para la prestación de servicios, lo que le permite al emisor alcanzar una base de clientes más amplia, tanto para el área ambulatoria como hospitalaria.

Es importante considerar que la clasificación de riesgo se ve restringida por la importancia relativa de los activos que aún no están operativos ni consolidados en términos de ingresos, y los niveles de inversión para los próximos años, implicando un incremento substancial en las obligaciones financieras de la compañía. Aun cuando el riesgo está mitigado por tratarse de inversiones propias del giro, que una vez que generen flujos llevarán a una disminución en el endeudamiento relativo, no debe desconocerse que no pueden ser igualados con los flujos históricos, ya conocidos y probados. La reducción futura del indicador dependerá, en gran medida, de la rentabilidad de los nuevos proyectos y de la velocidad con que alcancen su punto de equilibrio.

Red Salud es una sociedad *holding* constituida en 2008 que mediante sus filiales participa en actividades de prestaciones propias del área de la salud, a través de una red de 17 clínicas y de 35 centros de atención médica, que se extienden desde Arica hasta Punta Arenas. Entre su filiales más relevantes destacan la filial de prestaciones ambulatorias y exámenes Megasalud (99,9%), Clínica Tabancura (99,9%), Clínica Avansalud (99,9%), Clínica Bicentenario (99,9%) y Clínica Iquique (52,15%).

La empresa, con fecha 21 de diciembre de 2011, ha inscrito dos líneas de bonos (Inscripciones N° 697 y 698 de la SVS) que en conjunto suman cuatro millones de Unidades de Fomento (UF). Sin embargo, las emisiones de bonos con cargo a dichas líneas no podrán superar los dos millones de UF.

A diciembre de 2010, la sociedad presentaba un nivel de endeudamiento financiero -medido como deuda financiera sobre patrimonio- de 0,66 veces, lo que variaría *-ceteris paribus-* a un máximo de 1,07 veces después de efectuadas las emisiones con cargo a las líneas inscritas. En tanto, la relación deuda financiera sobre EBITDA presentaba un nivel de 5,9 veces.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl

Contacto en **Humphreys**:

Eduardo Valdés S.

(562) 433 52 00

eduardo.valdes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16° – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 52 01

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto “eliminar de la lista”.