

Debido a su sólido modelo de negocios

Humphreys ratifica clasificación de bonos de Cruz Blanca Salud en "Categoría A"

Santiago, 14 de mayo de 2014. **Humphreys**, decidió mantener en "Categoría A", con tendencia "Estable", la línea de bonos y título de deuda inscritos por **Cruz Blanca Salud (Cruz Blanca)**.

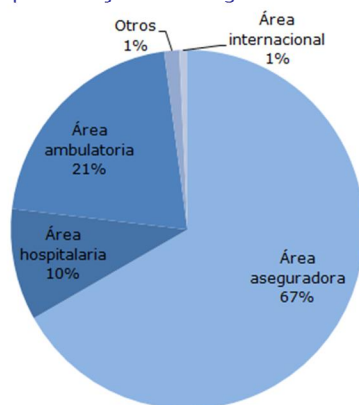
Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Cruz Blanca** en "Categoría A" se consideró el desarrollo de un modelo de negocio consistente y con capacidad para crear valor, tanto por la sinergia que se logra entre las distintas filiales como por ofrecer un servicio que presenta una demanda actual sólida y con tendencia al alza en el tiempo. En efecto, el seguro en salud, las atenciones médicas, los exámenes, laboratorios y hospitalizaciones, entre otras, son todas prestaciones con mayor o menor correlación favorable entre sí, que al ser entregadas de forma integral permiten, además, mejorar la eficiencia en el control de costos. Por otra parte, el crecimiento económico del país (aumento del ingreso per cápita) y el envejecimiento de la población son factores que inciden fuertemente en el gasto en salud.

En forma complementaria, como fortaleza se ha incluido la red de atención con que cuenta Integramédica que, en conjunto con sus subsidiarias, realizó en 2013 cerca de tres millones de consultas médicas y 5,5 millones de exámenes de laboratorio e imagenología, contando con ingresos diversificados por consultas médicas, laboratorios, imagenología y atención dental.

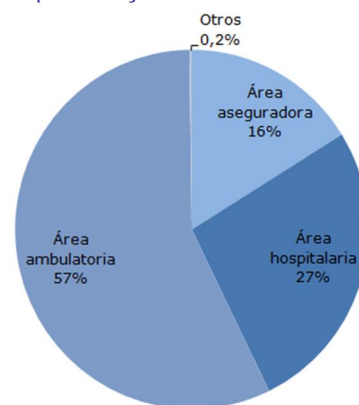
En lo relativo a la isapre, ésta presenta 79 sucursales en todo el país, con 357.259 cotizantes (648.648 beneficiarios) y una participación de mercado del orden de 21,8% en términos de ingresos. Las clínicas, por su parte, se constituyen como los principales centros de alta complejidad de sus respectivas regiones, con una oferta conjunta de 366 camas y un nivel de ocupación aceptable del 53,4%.

A continuación se muestra la distribución de los ingresos y del EBITDA de la compañía:

Participación de los ingresos por área
Como porcentaje de los ingresos de 2013



Participación en el EBITDA por área
Como porcentaje del EBITDA de 2013



Otra de las fortalezas que respaldan esta clasificación es el *knowhow* con que disponen los nuevos controladores del emisor, Bupa-Sanitas. Estos cuentan con presencia en 190 países con 14 millones de clientes y 65 años de experiencia en el sector de la salud, ofreciendo desde seguros hasta atención hospitalaria. Además, los controladores tienen la capacidad de aportar

fondos en caso que el emisor lo requiera para sus planes de expansión; esto se constata cuando se observa que el patrimonio de Cruz Blanca representa sólo el 4,6% en relación al de Bupa-Sanitas.

La clasificación de riesgo no desconoce la fortaleza de las marcas con que operan las distintas unidades. En efecto, Integramédica, Cruz Blanca y los nombres de las respectivas clínicas son ampliamente conocidos y valorizados en sus respectivos segmentos de mercado. A ello se suma un equipo gerencial de extensa trayectoria en todas sus filiales operativas, que en el caso de las gerencias generales implica una trayectoria que fluctúa entre los 19 y 30 años de experiencia.

La clasificación efectuada y, por ende, la categoría de riesgo asignada, incorpora la necesidad de tener presencia en las atenciones hospitalarias en la Región Metropolitana, de modo de generar sinergias y eficiencias con el negocio de Integramédica, el cual se desarrolla básicamente dentro del Gran Santiago. En este contexto, se tiene que considerar que la competencia relevante que enfrenta **Cruz Blanca** dispone de centros de atención hospitalarios en esta región, ya posicionados en sus respectivos segmentos de mercado. Cabe señalar que en línea con lo anterior, el emisor ha adquirido un terreno de 58.589 mts² para la construcción de una clínica en Santiago, cuya inversión, en una primera fase, que contempla 314 camas, se estima alcanzaría los US\$170 millones, de los cuales, US\$23,3 millones ya han sido invertidos. Con todo, no se puede desconocer que la inversión incorpora los riesgos propios de todo proyecto –referidos a plazos y costos– y los riesgos de implementación y de operación (capacidad de alcanzar el punto de equilibrio).

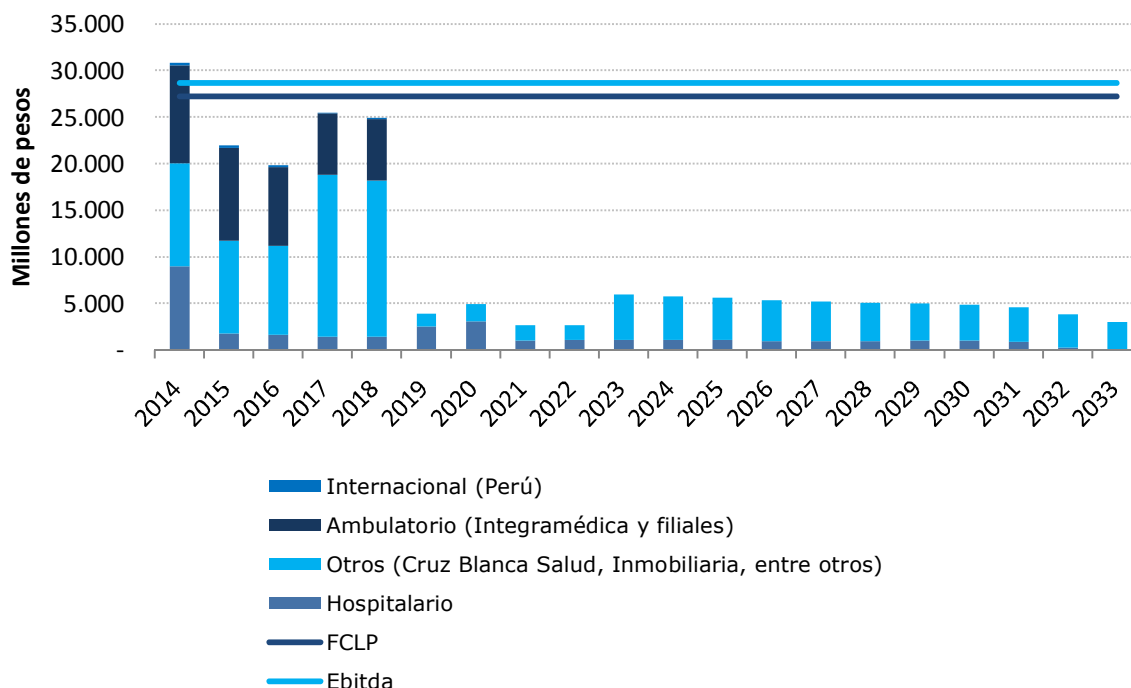
Otros riesgos considerados en el proceso de evaluación son aquellos referidos a las isapres, sector altamente sensible a incrementos en la siniestralidad y expuesto tanto a cambios regulatorios (AUGE y Plan Garantizado de Salud, por ejemplo) como a la competencia del Estado a través de Fonasa (al menos en ciertos sectores socio-económicos). El análisis también incluye la concentración de los flujos en pocos puntos de venta (una clínica y dos centros médicos que representan el 35% del EBITDA consolidado), la concentración de las cuentas en un número reducido de deudores (los cuales, en todo caso, presentan una alta calidad crediticia), y las necesidades de inversión dada la rápida obsolescencia del equipamiento médico.

Además, se observa un incremento en el endeudamiento relativo, tanto por la caída en la rentabilidad de los negocios como por el incremento en los pasivos; no obstante, a juicio de la clasificadora, esta situación –*ceterisparibus*– debiera revertirse a futuro con la consolidación de los centros Integramédica de reciente constitución (con todo, se debe considerar que en los hechos aumentará el endeudamiento de la sociedad producto del financiamiento de la clínica a construir en Santiago¹).

Asimismo, se puede percibir que el perfil de pago de la deuda ha provocado una estrechez en los flujos, que podría persistir hasta 2018; sin embargo, **Cruz Blanca** ya está en proceso de refinanciamiento de pasivos y, además, en la actualidad se dispone del apoyo y respaldo de Bupa-Sanitas.

Evolución del perfil de vencimientos anuales (2014-2033. MM\$)

¹La construcción de la clínica en Santiago, y su impacto en la deuda de la empresa, como la implicancia de los riesgos de sobre precio y sobre plazo, son elementos que siempre han estado presente en la clasificación de **Cruz Blanca**



Durante 2013 la empresa alcanzó ventas consolidadas por cerca de \$ 532.049 millones, lo que corresponde a un aumento de 13% respecto a 2012. De esos ingresos, el área aseguradora (Isapre Cruz Blanca y Compañía Cruz Blanca Seguros de Vida) aportó el 67%; Integramédica el 21% y las clínicas el 10% aproximadamente.

En términos de EBITDA, en tanto, ascendió a \$ 30.680 millones durante el año pasado, la distribución fue en torno al 16%, 57% y 27%, en el mismo orden antes mencionado. A la misma fecha la empresa mantenía deuda financiera por \$ 150.381 millones y un patrimonio que alcanzó los \$ 192.354 millones.

Cruz Blanca es un *holding* del rubro salud que, a través de empresas filiales, participa en el negocio de seguros y de prestaciones ambulatorias y hospitalarias propias del área. Sus subsidiarias operativas son: Isapre Cruz Blanca, Compañía Cruz Blanca Seguros de Vida, Integramédica (red de centros médicos), tres clínicas ubicadas en las ciudades de Arica, Antofagasta y Viña del Mar, la empresa de hospitalización domiciliaria Clinical Service y el área internacional compuesta por Resomasa, Integramédica Perú y Anglolab. Si bien la sociedad se ha constituido recientemente como un *holding*, todas sus filiales presentan una larga trayectoria.

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

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 562 -433 5200

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

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

Fono (562) 2433 52 00 / Fax (562) 2433 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".