

Debido a su sólido modelo de negocios

Humphreys ratifica clasificación de líneas de bonos de Cruz Blanca Salud en *Categoría A*

Santiago, 22 de mayo de 2013. **Humphreys**, decidió mantener en "*Categoría A*", con tendencia "*Estable*", las líneas de bonos inscritas por **Cruz Blanca Salud (Cruz Blanca)**.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de las líneas de 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 efectúa más de cinco millones de atenciones anuales, sobre tres millones de exámenes y, además, cuenta con ingresos diversificados por consultas médicas, laboratorios, imagenología y atención dental. En lo relativo a la isapre, ésta presenta 78 sucursales en todo el país, cerca de 330.000 cotizantes (614.000 beneficiarios) y una participación de mercado del orden de 21,6% 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%.

La clasificación de riesgo no desconoce la fortaleza de las marcas con que operan las distintas unidades. Ratificando que 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.

Paralelamente, como elemento positivo, se incluye el persistente crecimiento de ingresos y del EBITDA en los últimos cinco años, tanto del conjunto de clínicas como de los centros médicos (Integramédica), situación que, en el caso de estos últimos, se refuerza por el acceso a economías de escala que se ha traducido en un incremento del margen EBITDA/ingresos.

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 de **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 42.000 mts² para la construcción de una clínica en Santiago, cuya inversión, se estima, alcanzaría los US\$170 millones, de los cuales, US\$20 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 (centros médicos o clínicas que representan entre el 8% y 10% del EBITDA), 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.

Durante 2012 la empresa alcanzó ventas consolidadas por cerca de \$ 471.327 millones. De esos ingresos, Isapre Cruz Blanca aportó el 70%; Integramédica el 20% y las clínicas el 10% aproximadamente. En términos de EBITDA, en tanto, que ascendió a \$ 39.025 millones durante el año pasado, la distribución fue en torno al 36%, 45% y 19%, en el mismo orden antes mencionado. A la misma fecha la empresa mantenía deuda financiera por \$ 132.737 millones y un patrimonio por \$ 190.215 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, Integramédica (red de centros médicos) y tres clínicas ubicadas en las ciudades de Arica, Antofagasta y Viña del Mar. 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**:

Verónica Vargas M.

Teléfono: 562 – 2433 5200

E-mail: veronica.vargas@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 2433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl

<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".