

Compañía controladora de Isapre Nueva Masvida

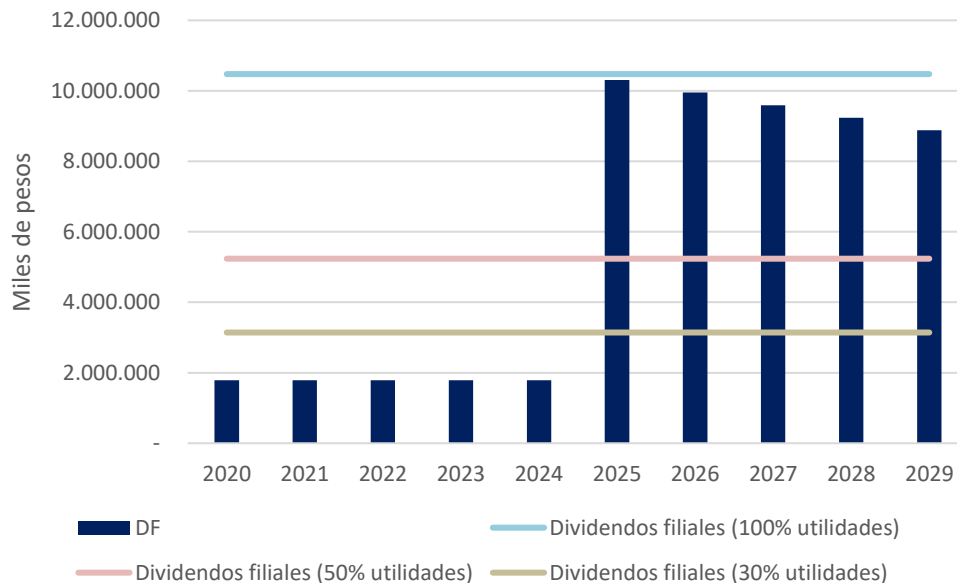
Humphreys modifica la tendencia a "Estable" y mantiene en "Categoría A-" la clasificación de bonos de Nexus

Santiago, 02 de octubre de 2020. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Nexus Chile Health SpA (Nexus Chile Health)** en "Categoría A-" y la tendencia continúa en "Estable".

La tendencia de la clasificación se modifica desde "En Observación" a "Estable", no obstante la crisis provocada por la pandemia, respondiendo a los niveles de liquidez presentados por la compañía, los cuales le permitirían enfrentar los efectos económicos provocados por la crisis sanitaria en el corto y mediano plazo. De acuerdo con la información recopilada por la clasificadora, la empresa ha aumentado su nivel de liquidez llegando a fines de agosto a montos que le permitirían operar y hacer frente a los futuros vencimientos de forma aceptable. Adicionalmente, durante los dos primeros trimestres del año 2020 se observaron resultados positivos reafirmando la capacidad operativa de la compañía.

La clasificación 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 del 85% y gastos 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 (\$ 11.654 millones en 2018, pérdidas de \$ 5.514 millones en 2019, \$ 4.847 millones a marzo de 2020), 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 3,4 y 4,5 veces.

Perfil de vencimientos (M\$)
2020-2029



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. A junio de 2020 Isapre Nueva Masvida cuenta con 215.412 cotizantes y 351.137 beneficiarios (incluye cargas). 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 14 años de ejercicio profesional y con nueve 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, si bien hoy cuenta con un solo contrato comercial, no se descarta la posibilidad que en algún momento suscriba nuevos contratos, sustentado en la amplia base de afiliados que dispone la isapre del grupo. Durante 2019, la sociedad tuvo utilidades por \$ 2.958 millones; de esta forma, la relación entre la deuda financiera individual de **Nexus Chile Health** y las utilidades de sus dos filiales, oscilaría entre 3,9 veces y 6,2 veces (entre 4,1 veces y 5,1 veces si se asume que en el largo plazo Nexus Intelligence registraría utilidades equivalentes al 50% de las registradas en 2019)¹.

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 las pérdidas de Isapre Nueva Masvida en el primer semestre de 2019 y la fuerte caída en los resultados del sector.

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), salvo cuando se introducen nuevas prestaciones.

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.

Finalmente, 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.

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

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 2019, los ingresos consolidados de **Nexus Chile Health**, como grupo ascendieron a US\$ 397 millones², con resultado negativo de US\$ 9,9 millones. Las filiales, Isapre Nueva Masvida y Nexus Intelligence SpA, tuvieron resultados de US\$ -7,4 millones y US\$ 4,0 millones, respectivamente. A junio de 2020, los ingresos del grupo alcanzaron los US\$ 180 millones³, por su parte, el resultado alcanzó los US\$ 12 millones. La deuda consolidada de **Nexus Chile Health** a junio de 2020, asciende a US\$ 65 millones.

Resumen de instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Antonio González G. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: antonio.gonzalez@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (56) 22433 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".

² Tipo de cambio al 31 de diciembre de 2019: \$ 748,74/US\$.

³ Tipo de cambio al 30 de junio de 2020: \$ 821,23/US\$.