

## Humphreys mantiene la clasificación de riesgo de los bonos de Red Salud en “Categoría A”

**Humphreys** decidió ratificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Empresas Red Salud S.A. (RedSalud)** en “Categoría A”, manteniendo su tendencia en “Estable”.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **RedSalud** 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 y completa gama de servicios médicos –desde consultas médicas y dentales hasta intervenciones quirúrgicas de alta complejidad- accediendo a una amplia base de clientes, diversificados en términos de prestaciones entregadas y ubicación geográfica. Estas características permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala, diversificación geográfica y una sólida posición competitiva.

La clasificación de riesgo se ve reforzada, además, por el hecho de que la sociedad se desenvuelve en un sector con auspiciosas expectativas de 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 –obligatorios o voluntarios- también contribuirán al crecimiento de la demanda.

La categoría de riesgo asignada también reconoce que **RedSalud** es filial de Inversiones La Construcción (ILC), sociedad con información pública y un elevado nivel de solvencia. Cabe señalar, que ILC es controlada por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), entidad de reconocido prestigio en el ámbito nacional. Adicionalmente, la matriz posee una cláusula de cross default y cross acceleration con la compañía.

En relación con el párrafo anterior y dentro de los aspectos que se han incorporado como positivos, se incluye la experiencia y formación de los equipos directivos a nivel de filiales y de matriz. Asimismo, se considera como elemento favorable que el controlador de **RedSalud** es partícipe desde sus orígenes en la mayoría de las empresas productivas, siendo un actor relevante en el negocio de seguros de salud (isapres), lo que le permite conocer a cabalidad este sector.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, la cuantía de los activos fijos de propiedad de la sociedad –susceptibles de entregar en garantía o de operaciones de *leaseback*– facilitan su acceso al mercado del crédito y su flexibilidad financiera.

Santiago, 24 de abril de 2023

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A
Bonos	BREDS-C	A

Otros elementos favorables incluidos en la evaluación son el buen posicionamiento de la marca, la amplitud de su mercado objetivo, las fortalezas propias de los centros médicos y dentales RedSalud junto con las clínicas RedSalud Providencia y Vitacura (por ejemplo, su ubicación y nivel de ocupación). A lo anterior, se agrega el alto valor económico de los activos (filiales operativas) de **RedSalud**, en relación con su nivel de deuda individual, tomando como referencia y extrapolando el valor bursátil de empresas de la salud que transan en bolsa.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración por deudores, que en la práctica -dada la estructura de seguros de salud en Chile- corresponden a siete entidades, básicamente Isapres y Fonasa. En este sentido, más allá de las regulaciones existentes (respaldo de obligaciones), el sector de isapres está sufriendo una fuerte presión sobre la liquidez, dado el fallo judicial que obliga a la devolución de los excesos cobrados por no aplicar la tabla única de factores a sus afiliados, lo que podría conllevar a retrasos en el pago de sus cuentas por cobrar afectando a **RedSalud**, aunque, a juicio de **Humphreys**, administrable por el emisor. Adicionalmente, se toma en consideración que, ante la posibilidad de discontinuidad operativa de alguna Isapre, otra aseguradora absorbería a los afiliados, como se ha mostrado en hechos pasados, además este riesgo es transversal a todos los participantes de la industria. En este punto es importante mencionar el cambio producido en 2021 donde Fonasa tomó mayor participación dentro de los deudores de la compañía analizada, producto de la integración de la red de salud, como una de las medidas del gobierno para afrontar el periodo de pandemia, la mayor desafiliación de las isapres y desempleo.

Otro elemento incluido en el proceso de evaluación se relaciona con la concentración de los ingresos y el EBITDA por establecimientos médicos. Aun cuando se reconoce que la concentración ha disminuido en el tiempo, algunas todavía representan un porcentaje relevante de las ventas del grupo.

La rápida obsolescencia de los equipamientos también fue analizada en la evaluación, pues genera inversiones recurrentes que presionan la caja de la compañía. Pese a lo anterior, la sociedad tiene la posibilidad de reubicación de los mismos (por su extensa red) además, de la existencia en el mercado posibilidades de financiamiento (*leasing*).

Es importante destacar que la clasificación de riesgo incorpora el hecho de que los niveles de deuda de la compañía están asociados a activos cuya generación de flujo aún no alcanza su total consolidación. Dado lo anterior, la situación actual de RedSalud subestima su capacidad de generación de flujos de largo plazo, la que debiera incrementarse en los años venideros, una vez que la clínica RedSalud Santiago y la clínica RedSalud Vitacura alcancen todo su potencial por un periodo de tiempo que permita presumir que es representativo del futuro. Además, se espera un mayor crecimiento en el EBITDA impulsado por

nuevas inversiones en CMD (Centros médicos y dentales), tanto en equipamiento como en nuevos centros que iniciaron su operación en los últimos años.

A futuro, la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que la maduración y rentabilidad de las inversiones sean superiores y consistentes en el tiempo, respecto a lo que **Humphreys** ha asumido en su evaluación.

La tendencia de la clasificación se califica como “*Estable*” ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

A septiembre de 2022, **RedSalud** generó ingresos por \$ 464.184 millones y un EBITDA de \$ 56.362 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$ 284.314 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 194.791 millones.

**Laura Ponce P.**

*Analista de Riesgo*

*[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)*

**Paula Acuña L.**

*Analista de Riesgo Senior*

*[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)*

**Aldo Reyes D.**

*Gerente General*

*[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)*