



Humphreys cambia la clasificación de líneas de bonos de INDISA desde “Categoría A+” a “Categoría A” y la tendencia desde “Estable” a “En Observación”

Por deterioro del nivel de endeudamiento relativo de la compañía

Santiago, 02 de enero de 2024

Resumen Clasificación

Líneas de Bonos: AA

Tendencia: En Observación

Humphreys decidió cambiar la clasificación de las líneas de bonos de **Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)** desde “Categoría A+” a “Categoría A”, modificando la tendencia desde “Estable” a “En Observación”.

El cambio de la clasificación de **INDISA**, desde “Categoría A+” a “Categoría A” radica, principalmente, en el debilitamiento de sus flujos traduciéndose en un menor margen EBITDA y en un indicador de endeudamiento que ha ido al alza. En los hechos, el indicador de endeudamiento, medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo Ajustado¹, paso de 2,8 veces en 2019 a 4,4 veces a septiembre de 2023. En cuanto a la tendencia, ésta se modifica desde “Estable” a “En Observación” dado que, si bien la compañía se ha visto afectada por menores flujos, la clasificadora se encuentra a la espera de cómo evolucionan los resultados que la clínica de Maipú entregue al emisor.

Dentro de las fortalezas se ha considerado como elemento relevante la consistencia del modelo de negocio que desarrolla la clínica, lo que ha repercutido positivamente en la fortaleza de la marca dentro de su mercado objetivo. La actual estructura operativa ha posicionado a la clínica como un prestador médico de alta complejidad. De esta forma, es capaz de entregar una extensa gama de servicios médicos —desde consultas médicas a intervenciones quirúrgicas de alta complejidad— accediendo a una amplia y diversificada base de clientes, en términos de prestaciones entregadas (hospitalización, urgencia, diagnóstico y apoyo clínico, consultas médicas e imagenología, entre otros). Estas características permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala y una sólida posición competitiva.

Además, se valora favorablemente la experiencia y trayectoria de la empresa y sus profesionales. Como se dijo, **INDISA** opera desde el año 1961, siendo una marca conocida en el mercado, alcanzando una participación de 8,1%² del total de camas privadas del sistema nacional. A diciembre de 2022,

¹ Se le quita la rentabilidad anual de los activos de 2020, se ajusta el EBITDA anualizado de 2023 sin considerar los eventos no recurrentes de este año y, adicionalmente, se agregan los flujos estimados una vez que clínica INDISA Maipú vaya aumentando su nivel de ocupación.

² Fuente: Memoria INDISA 2022 e Informe de camas hospitalarias públicas y privadas en Chile



INDISA mantiene una oferta de 608 camas, con una tasa de ocupación al 75%.

En cuanto a la plana gerencial presenta una vasta experiencia en la compañía, donde la mayoría de los ejecutivos participan en **INDISA** por más de 12 años.

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

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración geográfica de la generación de flujos por parte del emisor. Particularmente, porque la mayor parte de los ingresos actuales de **INDISA** se generan en sus cinco complejos ubicados en la comuna de Providencia, así cualquier siniestro que afecte a estos inmuebles repercutiría negativamente en los flujos de la entidad (atenuado por la contratación de seguros). No obstante, este riesgo se ve atenuado por la reciente puesta en marcha de la nueva clínica ubicada en la comuna de Maipú a partir del segundo semestre de 2022, lo cual permitirá reducir la concentración en sus flujos una vez logre una mayor ocupación, además de aumentar su base de clientes.

El proceso de calificación recoge, adicionalmente, la concentración por deudores que, en la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, corresponde a ocho entidades (básicamente isapres), escenario que no debiera experimentar cambios relevantes en el mediano plazo. Dado ello, son relevantes las medidas que adopte la autoridad y que influyen en el comportamiento financiero de las isapres, en particular que algunas empresas del sector han tenido fuertes pérdidas. A septiembre de 2023 el 74,0%³ aproximadamente de los ingresos corresponden a isapres, mientras que el 23,8% desde Fonasa; dado eso, la clasificadora seguirá de cerca el potencial riesgo que significa un debilitamiento de la industria de isapres.

Asimismo, la clasificación de riesgo se ve restringida ya que se considera que la clínica pertenece a una industria que está bajo un alto nivel de competencia. Así, el sector privado de salud ha experimentado un alto nivel de crecimiento y de oferta de infraestructura en la que, además, las entidades en este mercado deben realizar constantes inversiones para

³ Considerando las prestaciones por hospitalización y ambulatorias.

mantener la posición relativa en la industria. Junto con lo anterior, la industria en la que está inmersa **INDISA** no está ajena a riesgos regulatorios, con posibles efectos en costos o ingresos. En el largo plazo, tampoco se debe descartar un incremento en la inversión pública dentro del sector y una mejora en la calidad del servicio.

En términos de ESG, la compañía posee una Oficina de Gestión de Proyectos que generó 15 indicadores relacionados con el tema, que buscan la mejora de procesos y servicios para todos sus grupos de interés.

A septiembre de 2023, **INDISA** generó ingresos por \$ 160.849 millones y un EBITDA de \$ 7.364 millones. A la misma fecha, la deuda financiera llega a \$ 114.318 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 102.665 millones.

Laura Ponce P.

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl