

Controlador de Megasalud y clínicas Avansalud, Tabancura y Bicentenario, entre otras

***Humphreys* mantiene la clasificación de riesgo de los bonos de Red Salud en "Categoría A", modificando su tendencia desde "En Observación" a "Estable"**

Santiago, 5 de enero de 2017. **Humphreys** decidió ratificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Empresas Red Salud S.A. (Red Salud)** en "Categoría A". La tendencia asignada se modificó desde "En Observación" a "Estable".

El cambio en la tendencia responde a la constante mejora en la generación de flujos de la entidad, tanto a nivel de EBITDA como en el flujo operacional de la compañía, producto de la mejora operacional impulsada por la administración.

Lo anterior, se tradujo en un mejoramiento del margen EBITDA de la empresa. En los doce meses finalizados a septiembre de 2015, la relación EBITDA sobre ingresos era de 9,5%, mientras que al mismo periodo de 2016 esta relación subió a 11,6%. Por su parte, el flujo de efectivo de la operación de **Red Salud** se incrementó desde \$14.211 millones (un 7,0% de los ingresos, a septiembre de 2015) a \$31.694 millones (un 12,5% de los ingresos, a septiembre de 2016).

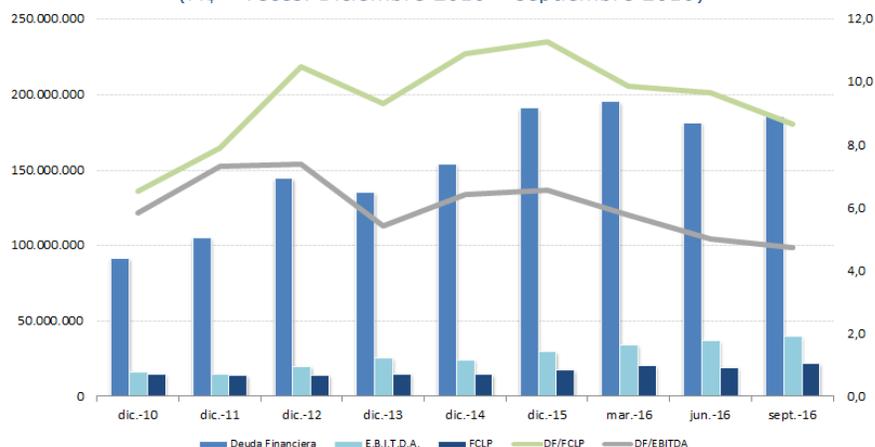
Se observa un aumento de la actividad en parte importante de los centros médicos y clínicas que componen la sociedad. Según datos de la compañía, a septiembre de 2016 los días cama crecieron un 17,1%, las consultas médicas crecieron un 11,9%, las actividades de laboratorio y procedimientos crecieron un 30,5%. De esta manera, los ingresos operacionales en los doce meses finalizados en septiembre de 2016 crecieron un 29,0%, respecto del mismo periodo de 2015.

Además, el alza de los ingresos de **Red Salud** estuvo acompañada por una contención de los costos y gastos en los que incurre la sociedad. La relación de costo de venta sobre ingresos cayó desde 78,7%, en el año móvil a septiembre de 2015, a 76,6%, en el año móvil a septiembre de 2016. Por su parte, los gastos de administración sobre ganancia bruta cayeron desde 76,7% a 69,7% en el mismo periodo.

De esta forma, el incremento en la generación de flujos antes descritos permitió una mejora en el endeudamiento relativo de la sociedad. Si hasta diciembre de 2015, se observaba un persistente y elevado nivel de endeudamiento financiero relativo al EBITDA y al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹, a contar de marzo de 2016 es posible ver una constante reducción de ambos indicadores. En el primero de ellos, la relación deuda financiera sobre EBITDA cayó desde 6,6 veces, que registraba a fines de 2015, a 4,7 veces a septiembre de 2016. Mientras que la relación deuda financiera sobre FCLP cayó desde 11,3 veces a 8,9 veces en el mismo periodo. Sin embargo, es factible presumir que la reorganización llevada a cabo por la administración tendría un carácter estructural, por ello se podría observar una relación deuda financiera sobre FCLP igual a 6,5 veces.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 1
Evolución del endeudamiento relativo de Red Salud
 (M\$ - veces. Diciembre 2010 – septiembre 2016)



Es posible observar una mejora en el perfil de vencimientos de la sociedad, por un lado, debido al refinanciamiento de la amortización de la serie A (para su refinanciamiento se tomó un crédito con garantía hipotecaria con un plazo de 15 años) y, por otro lado, por la mejora en la generación de flujos de la institución que permiten caídas de hasta un 40% en el FCLP de la institución, para hacer frente al máximo pago anual que ocurre en 2017.

En el pasado, durante 2014 y 2015, **Red Salud** enfrentó el retraso de la puesta en marcha de la ampliación de Clínica Tabancura, así como el rezago en la rentabilización de las operaciones de Clínica Bicentenario, junto con el deterioro de los resultados de inversiones ya consolidadas como Megasalud. Por ello, en 2015 la compañía propuso a los tenedores de bonos la modificación de uno de sus resguardos financieros².

El atraso de las obras y la maduración de nuevos centros que enfrentó **Red Salud** en el pasado, siempre fue identificada por **Humphreys** como uno de los riesgos del emisor, en particular dada la envergadura de su plan de inversión. Debido a lo anterior, durante el proceso de clasificación llevado a cabo en abril de 2016, esta clasificadora, cambió la tendencia de los bonos de **Red Salud** desde "Estable" a "En Observación" con el objeto de monitorear los cambios de gestión realizados por la compañía. Sin embargo, en opinión de esta clasificadora, la compañía mantuvo parte importante de los aspectos estructurales que sostienen la clasificación de riesgos de los bonos de **Red Salud**.

Red Salud es una sociedad holding constituida en 2008, que mediante sus filiales, participa en actividades de prestaciones propias del área de la salud. A diciembre de 2015, está constituida por una red de 10 clínicas y de 32 centros de atención médica que se extienden desde Arica hasta Punta Arenas.

Durante 2015, **Red Salud** adquirió el 100% de Administradora de Clínicas Regionales Seis S.p.A. (ACR6) y sus subsidiarias, que incluye; Clínica Elqui (La Serena), Clínica Valparaíso (Valparaíso), Clínica Integral (Rancagua), Hospital Clínico Universidad Mayor (Temuco) y Clínica Magallanes (Punta Arenas).

La entidad es controlada por Sociedad de Inversiones y Servicios La Construcción S.A. (ILC), firma que gestiona las inversiones de la Cámara Chilena de la Construcción. Sus filiales más importantes son Megasalud (99,99%), Clínica Tabancura (99,99%), Clínica Avansalud (99,99%),

² Este corresponde al *covenant* de cobertura de gastos financieros –medido como el cociente entre EBITDA y gastos financieros netos– cuyo límite debe ser superior a 3,0 veces, pero se redujo a 2,5 veces hasta el 31/12/2015, a contar del 31/03/2016 regresa al límite de 3,0 veces.

Clínica Bicentenario (99,99%), Clínica Iquique (52,15%), Administradora de Clínicas Regionales Seis (100,00%) Inmobiliaria Clínica (99,99%) y Oncored (100,00%).

En los doce meses finalizados en septiembre de 2016, **Red Salud** generó ingresos por \$332.322 millones y un margen EBITDA de 11,6%. Al cierre de septiembre de 2016, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$184.726 millones, con un patrimonio de \$131.178 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys:**

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

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".