



ANÁLISIS DE INDUSTRIA

25 de febrero, 2021

Reporte sectorial

ÚLTIMOS ESTUDIOS

Junio 2020 **Acotado impacto financiero ante eventual ley que suspende el corte de servicios básicos en las compañías sanitarias**

Febrero 2021 **Disminución de resultados y aumento en morosidad: los principales impactos que dejó la pandemia en la industria sanitaria**

FUENTES DE INFORMACIÓN

- Superintendencia de Servicios Sanitarios
- Senado y Cámara de Diputados de Chile
- Información de las compañías
- Asociación Nacional de Empresas de Servicios Sanitarios

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Diego Espinoza +56 2 2896 8206
Analista Corporaciones
despinoza@icrchile.cl

Por el contexto de Covid-19

Deterioro de resultados y mayor morosidad: los principales impactos que dejó la pandemia en la industria sanitaria

Resumen

Al inicio de la propagación del virus Covid-19 en Chile analizamos los eventuales impactos que tendría la crisis sanitaria en cada una de las industrias, categorizándolas sobre la base de su grado de exposición a este contexto. Para el caso del sector sanitario, inicialmente identificamos un acotado impacto financiero derivado de la ley que suspende el corte de servicios básicos por efecto de la pandemia, ya que: (i) se trataba de un mecanismo que, en su mayoría, se encontraba en funcionamiento desde marzo de 2020; (ii) el número de solicitudes había sido relativamente bajo a junio 2020; (iii) la ley contempla la postergación y no la condonación de las deudas este tipo de servicios ([junio de 2020](#)).









Desde entonces, y con los antecedentes disponibles a la fecha, hemos realizado un seguimiento de las principales variables identificadas en el análisis inicial, concluyendo que, si bien la cantidad de solicitudes de acogimiento a la nueva ley no es significativa (menos del 1% del total a octubre de 2020), los clientes con dos saldos pendientes o más llegaban a 770 mil aproximadamente (14% del total), lo que hasta septiembre de 2020 había impactado en la recaudación (-5,6%) y ganancia (-14,8%) de las empresas sanitarias incluidas en el análisis (Aguas Andinas, ESSBIO, ESVAL, Nuevosur, Aguas del Valle, ESSAL, Aguas Araucanía, Aguas del Altiplano, Aguas de Antofagasta).

Si bien la morosidad total aumentó 5,3% a septiembre de 2020, existen marcadas diferencias por tramos de mora, con un aumento importante en los segmentos menor a 90 días y superior a 180 días, lo que podría implicar una presión relevante para los clientes en el proceso de repactación a iniciarse durante el segundo trimestre de 2021 (con información regulatoria actual).

En consecuencia y ante la incertidumbre de la crisis sanitaria, las empresas incluidas en este análisis (en adelante, industria o sistema) aumentaron significativamente su *stock* de caja durante 2020 mediante nueva deuda financiera, cerrando el 3Q-20 con una variación de 150% respecto al cierre de 2019. Este refuerzo de liquidez mediante endeudamiento (evidenciado en casi la totalidad de las empresas del sector) no modifica por el momento nuestra opinión respecto a la solvencia de las compañías clasificadas por ICR, dado que no esperamos que este efecto sea permanente ni que modifique los fundamentos de largo de plazo estipulados en sus clasificaciones.

Nuestra expectativa apunta a que, en línea con el aumento de la actividad económica, sumado a las aperturas comerciales y disminución de las cuarentenas por efecto del proceso de vacunación, la morosidad de los clientes debería comenzar a recuperar su tendencia histórica hacia finales de 2022.

Actualización de perspectivas para la industria sanitaria en contexto de COVID-19

Principales variables identificadas	Perspectiva inicial a junio de 2020 (ver reporte)	Perspectiva a febrero de 2021	Comentario
<p>Resultados</p> 	<ul style="list-style-type: none"> No se observaban efectos significativos en resultados hasta ese momento <u>como consecuencia del proyecto</u>. Sí se observaban ciertos impactos en costos, en facturación y en provisiones <u>como consecuencia del Covid-19</u>. 		<ul style="list-style-type: none"> A septiembre de 2020 se observa una caída del 15% en los resultados de la industria sanitaria explicado por el <u>efecto global del Covid-19 (el impacto del proyecto de suspensión de pagos ha sido marginal)</u>. Esta caída en resultados se debe, principalmente, a un aumento en gastos, costos, menor facturación y mayores provisiones. En nuestra opinión, hacia el segundo semestre de 2021 debería comenzar a evidenciarse cierta recuperación en los resultados de las compañías, en línea con la mayor apertura del segmento comercial y disminución de las restricciones de movilidad.
<p>Cobranza y recaudación</p> 	<ul style="list-style-type: none"> Al momento de emisión del reporte, el efecto en recaudación era acotado dado el bajo número de solicitudes de postergación de pagos. Se destacó que la solicitud de postergación de un número relevante de clientes impactaría negativamente en la caja de las compañías, aunque en rangos acotados. 		<ul style="list-style-type: none"> A septiembre de 2020 la recaudación del sistema disminuyó 5,6%, y los clientes acogidos a la ley de postergación de pago representan menos del 1% del total de clientes. A septiembre de 2020 la mora mayor a 90 días aumentó 50% en <u>comparación al cierre de 2019</u>. Si bien el efecto del primer retiro de fondos de pensiones mitigó parcialmente el crecimiento de la mora, a septiembre se retomó esta tendencia al alza. Considerando que la ley de suspensión de corte de servicios sanitarios se extiende hasta abril de 2021, y que el proyecto entrega un mecanismo de repactación y no de condonación, la recaudación y morosidad de las compañías deberían presentar una leve recuperación a partir del segundo semestre de 2021 para volver a su rango histórico recién hacia fines de 2022, según nuestras expectativas.
<p>Deuda</p> 	<ul style="list-style-type: none"> Se indicó que no se estimaban descalces relevantes en la caja de las sanitarias para el 2020 y que el stock de deuda no debería variar de manera relevante dado que algunas empresas del sector habían reforzado su caja durante el 1Q-20 para hacer frente a las crisis social y sanitaria. 		<ul style="list-style-type: none"> A septiembre de 2020, la industria sanitaria <u>duplicó</u> su <i>stock</i> de caja disponible en comparación a diciembre de 2019, lo que representa un aumento de \$218.455 millones como sistema, mientras que la deuda financiera creció 15% en el mismo periodo de medición, lo que implica un crecimiento de \$379.352 millones en total. En nuestra opinión, si bien el nivel de deuda del sistema creció de manera relevante, las compañías conservan liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras bajo un escenario de prolongación de la pandemia y, en consecuencia, de menor recaudación.
<p>Covenants</p> 	<ul style="list-style-type: none"> Se indicó que aun cuando la ley de postergación de pagos por sí sola no alteraba la solvencia y el sustento del negocio de largo plazo (por el momento), los efectos restantes de la pandemia sí podrían ajustar los ratios exigidos en las obligaciones financieras del sector. 		<ul style="list-style-type: none"> A septiembre de 2020, cuatro emisores sanitarios establecieron una flexibilización en sus <i>covenants</i> relacionados al ratio deuda financiera neta sobre EBITDA, ya que presentaban holguras menores al 15%, en promedio. Si bien, existió una menor holgura en los <i>covenants</i> como consecuencia de la pandemia, no esperamos que se alteren los fundamentos ni solvencia de la industria en el largo plazo.

Fuente: Elaboración propia, con información de ICR.

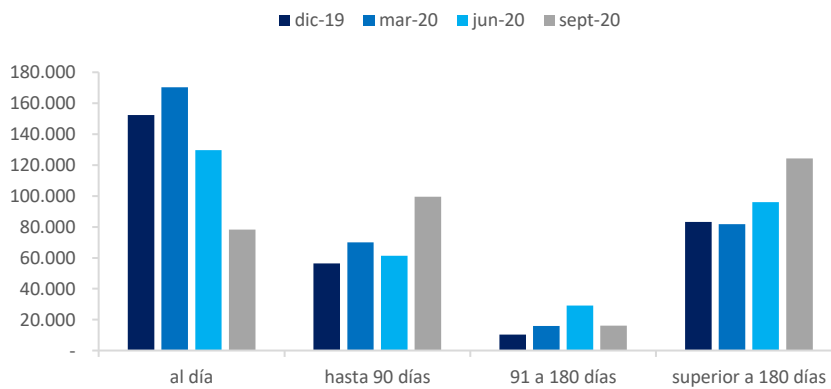
Morosidad del sistema sanitario aumenta, pero con marcadas diferencias entre los tramos de mora

Mora menor a 90 días fue la que presentó mayor aumento tanto en monto como de número de clientes

Si bien durante el período del primer retiro de los fondos de pensiones la morosidad de la industria sanitaria se redujo, a septiembre de 2020 se vuelve a observar un importante aumento de los montos en mora respecto a diciembre de 2019: (i) hasta 90 días: +76,8%; (ii) entre 91 y 180 días: +55,1% y; (iii) superior a 180 días: 49,5%.

Los deudores comerciales aumentaron 5,3%, pero con un importante aumento en la mora menor a 90 días y mayor a 180 días

Evolución cartera bruta por tramo de morosidad (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con información de las compañías

Cabe destacar que la variación en el segmento de mora menor a 90 días se explica principalmente por Aguas Andinas (+173%), mientras que en el tramo de 91-180 días, ESVAL, Nuevosur y ESSBIO, presentaron aumentos de 119%, 104% y 92,7%, respectivamente. Finalmente, en el rango de morosidad mayor a 180 días, quienes presentaron mayor aumento fueron Aguas de Antofagasta, Aguas Araucanía y Aguas Altiplano.

Con la nueva información disponible se ratifica nuestra perspectiva inicial sobre el acotado impacto que tendría el Covid-19 en la industria sanitaria

Dado que la contingencia sanitaria sigue en curso, iremos actualizando periódicamente el análisis de la industria para ir incorporando eventuales variables adicionales, sobre todo considerando que durante los próximos meses deberían retomarse los cobros y cortes de suministro en escenarios de no pago.

Considerando que 2021 se proyecta como un año de cierta recuperación económica y que la suspensión de corte de servicios sanitarios finalizaría en abril, no consideramos que, con la información actual, la industria muestre un debilitamiento de solvencia, siendo nuestra estimación que a mediano plazo los indicadores de cartera retomen su trayectoria histórica.

Destacamos que nuestras conclusiones son con la información actualmente disponible y que no descartamos que la suspensión de cortes de servicios sanitarios pueda prolongarse más allá de abril próximo, tanto producto de un consenso dentro de la industria para extender el beneficio, como por extensión de la exigencia regulatoria. Para cualquiera de estos escenarios, los principales operadores del sector tienen actualmente resguardo de liquidez para dar cobertura a sus obligaciones.

Empresas incluidas en el estudio representan cerca de un 90% de los clientes regulados del sistema.

Tamaño	Empresa
Mayores	Aguas Andinas, ESSBIO
Medianas	ESVAL, Nuevosur, Aguas del Valle, ESSAL
Menores	Aguas Araucanía, Aguas del Altiplano, Aguas de Antofagasta

Fuente: Elaboración propia con información de la Superintendencia de Servicios Sanitarios

Ganancias de la industria sanitaria afectadas por el Covid-19

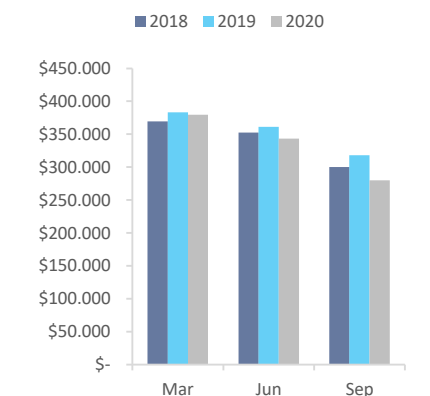
Ganancia trimestral industria sanitaria (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con información de las compañías

Si bien la recaudación presentó una leve caída durante el primer y segundo trimestre, esta se acentuó durante el tercero

Recaudación trimestral industria sanitaria (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con información de las compañías

Clasificaciones de emisores expuestos a la industria sanitaria evaluados por ICR

Emisor	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Efectos de comercio	Clasificación Títulos accionarios	Tendencia
Aguas Andinas	AA+	AA+	-	Nivel 1 (serie A) Nivel 4 (serie B)	Estable
Essal	AA	AA	-	Nivel 4	En Observación
Essbio	AA	AA	-	Nivel 4	Estable
EsvaI	AA	AA	N1+/AA	Nivel 4	Estable
Inversiones Southwater	A+	A+	-	-	Estable
Nuevosur	AA	AA	-	-	Estable

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Nivel 1

Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TÍMIDAMENTE EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.