



## ACCIÓN DE RATING

10 de agosto, 2022

Comunicado cambio de rating

### RATINGS

#### Nexus Chile Health SpA.

Solvencia	BBB-
Bonos	BBB-
Tendencia	En observación
Estados financieros	1Q-2022

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de industria de servicios](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Pablo Galleguillos** +56 2 2896 8209  
Director Senior Instituciones Financieras  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

**Carolina Quezada**  
Analista Instituciones Financieras  
[cquezada@icrchile.cl](mailto:cquezada@icrchile.cl)

## Nexus Chile Health SpA.

### Comunicado de cambio de clasificación

**ICR modifica desde categoría A- con tendencia “Negativa”, hasta categoría BBB- con tendencia “En Observación”, la solvencia y bonos de Nexus Chile Health SpA.**

La acción de rating a la baja se enmarca en la revisión de la situación de la compañía desde nuestro último [comunicado de cambio de tendencia](#), donde se advirtió un severo deterioro de los indicadores de la compañía y un escenario adverso a nivel de industria. Tras analizar la situación de Nexus Chile Health, concluimos que el deterioro que ha mantenido la compañía en sus indicadores durante los últimos trimestres ha debilitado materialmente su fortaleza financiera. El deterioro antes mencionado muestra una baja capacidad de recuperación, ya que su principal filial generadora de flujos (Isapre Nueva Masvida) enfrenta un escenario complejo de industria, imposibilitándola de compensar en el corto plazo el debilitamiento patrimonial que tiene el holding.

La tendencia en observación responde al hecho de que la compañía muestra un punto de inflexión en su deterioro financiero durante el segundo semestre del año, sustentado principalmente en el incremento de los ingresos de su filial Nueva Masvida, a partir de la adecuación del 7,6% en el precio del plan base de salud, que implicaría una menor siniestralidad, considerando además que el año 2022 no presenta los efectos extraordinarios asociados a licencias médicas preventivas parentales. En la medida que esto se cumpla, cabría esperar una mejora del resultado operacional y un freno en las pérdidas del periodo, sin embargo, producto de los altos niveles de inflación y el impacto negativo que tiene en la reajustabilidad del bono que mantiene el holding, la última línea de Nexus Chile Health se mantendrá en terreno negativo.

- **Importantes mermas patrimoniales, producto del reparto de dividendos durante 2021 y los resultados desfavorables registrados en los últimos trimestres.** Al cierre de 2019 el patrimonio del holding alcanzaba \$33.772 millones, similar al registrado en 2018, debido a las pérdidas registradas tanto por la filial Nueva Masvida como por el consolidado. Mientras que, al cierre de 2020, dada la siniestralidad históricamente baja asociada a las restricciones de movilidad y postergación de prestaciones médicas, la compañía alcanzó una utilidad de \$16.179 millones y un patrimonio de \$48.334 millones. Sin embargo, la decisión de repartir dividendos por \$14.561 millones y las pérdidas por \$8.480 millones durante 2021, generó una severa pérdida patrimonial.
- **Preocupante deterioro de indicadores de endeudamiento, que se han mantenido sobre los niveles históricos exhibidos por el holding.** La caída del patrimonio antes mencionada, ha presionado fuertemente los indicadores de endeudamiento del holding, reflejado en un leverage total a marzo de 2022 sobre las 6 veces, financiero sobre las 2,8 veces y financiero neto sobre las 2,6 veces, presentando un estrecho margen respecto de los límites de sus restricciones financieras. Si bien ambas filiales (Intelligence y Nueva Masvida) presentan un endeudamiento acotado, la alta carga financiera de Nexus Chile Health que concentra el bono, genera un endeudamiento individual altísimo.

- **Acotados niveles de liquidez, ante un escenario de alto endeudamiento, que aumenta las probabilidades de enfrentar mayores restricciones al financiamiento.** La compañía ha mantenido sostenidamente un ratio de liquidez (activos corrientes sobre pasivos corrientes) inferior a una vez, sin embargo, al ajustar por la garantía establecida en la Superintendencia de Salud (que, pese a su carácter líquido, por no ser de libre de disposición, se encuentra dentro de los activos no corrientes), esta se posiciona superior a una vez.

No obstante, tal como indicamos en el comunicado anterior, Nexus Chile Health mantiene dos cuentas por cobrar desde el año 2018, dentro del segmento corriente, que debilitan su liquidez, considerando que entre ambas representan cerca del 61% del activo corriente (y un 19% del total del activo). Además, el hecho de mantener un elevado endeudamiento, la torna susceptible de enfrentar mayores restricciones al financiamiento, pese a que, del total de pasivos financieros a marzo de 2022, el financiamiento no ligado al bono representa solo el 19,1%.

- **Estrechez de indicadores de Nexus Chile Health presenta baja probabilidad de retornar a niveles históricos en el corto-mediano plazo.** La tendencia en observación responde a que la compañía a junio de 2022 habría llegado a su punto de inflexión en su debilitado desempeño financiero, dado que se espera que Nueva Masvida revierta sus pérdidas al segundo semestre del año —con información preliminar a junio de 2022 ya se observa esta tendencia—tras la implementación del reajuste al precio del plan base. Sin embargo, la mejora en el desempeño de su principal filial no lograría compensar en el corto y mediano plazo el fuerte debilitamiento patrimonial que ha sufrido el holding. Por lo tanto, se espera que los indicadores de Nexus Chile Health se mantengan estresados, al menos hasta el segundo trimestre de 2023, manteniendo un leverage total sobre las 5,5 veces y un endeudamiento financiero neto cercano al límite de su restricción financiera, en la medida que el patrimonio continúe muy distante respecto de sus niveles históricos.

- **La principal filial generadora de flujos de la compañía, isapre Nueva Masvida, está inserta en una industria que debió enfrentar importantes riesgos normativos de la pandemia y una creciente incertidumbre ligada a aspectos político-sociales que ejercen presión adicional a una industria ya debilitada.** La imposibilidad de reajustar precios por dos años consecutivos, y el incremento de los costos operacionales, impactó considerablemente en la siniestralidad de la industria durante 2021, hecho que generó pérdidas a nivel transversal dentro de la industria de isapres abiertas y que debilitó su posición financiera.

En 2022, las isapres aun enfrentan un riesgo creciente para la sustentabilidad del negocio, producto de la presión que ejercen los siguientes factores: 1) Rechazo en primera instancia al reajuste de precios tanto por la vía del regulador como por la vía judicial, considerando que tras el nuevo mecanismo de reajuste de precios del plan base de salud, las isapres esperaban el fin de las judicializaciones por este concepto; 2) Incremento y retraso de las cuentas por pagar a prestadores, que generan tensión en la industria y que en ciertos casos ha involucrado suspensión de convenios; 3) Lo que pueda ocurrir con la adecuación de la tarifa GES, considerando que el actual decreto tiene vigencia hasta septiembre de 2022 y del que a la fecha no se tiene mayor información; 4) Posibles cambios estructurales al sistema de salud, en caso de aprobarse la nueva constitución o bien por reformas impulsadas desde el poder ejecutivo y/o legislativo, lo que genera incertidumbre sobre la continuidad del entorno normativo y operacional de la industria.

### Factores que podrían determinar un alza del rating

- Robustecimiento de la posición patrimonial de la compañía, ya sea por revertir sus resultados desfavorables o a través de capitalizaciones, de modo que el emisor restaure sus indicadores hacia niveles históricos.
- Incremento de los ingresos operacionales relacionados a un reajuste de la prima GES a partir del primer trimestre de 2023, que involucre un aceleramiento en la recuperación del patrimonio, vía resultados acumulados.

### Factores que podrían determinar una baja del rating

- Un sostenido estrechamiento de los indicadores financieros, rompimiento de covenants y condiciones desfavorables en una eventual negociación con tenedores de bonos en caso de solicitar un *waiver*.
- Demora en la adecuación de precios GES.
- Niveles de generación de flujos de caja operacionales que muestren una merma en la capacidad de pago de sus obligaciones financieras y títulos de deuda.
- Escenario de inviabilidad a nivel de industria, tanto a niveles normativos, legales, financieros y sociales que perjudiquen severamente la operación, rentabilidad y sustentabilidad del negocio.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
nov-19	A-	A-	Estable	Primera clasificación y nuevo instrumento
oct-20	A-	A-	Estable	Reseña anual de clasificación
may-21	A-	A-	En observación	Cambio de tendencia
nov-21	A-	A-	En observación	Reseña anual de clasificación
jun-22	A-	A-	Negativa	Cambio de tendencia
ago-22	BBB-	BBB-	En observación	Cambio de clasificación

## Definición de categorías

### Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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.

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 TOMAR 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, DIFUNDIDA, 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, licenciadores 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.