

El último día de enero de 2018 United Health Group, el mayor grupo asegurador de salud del mundo, aterrizó en Chile. Tras negociar con los grupos Penta y Fernández León, UHG lanzó una Oferta Pública de Adquisición de

Acciones y pagó US\$ 2.800 millones por el control de Empresas Banmédica, que ya entonces tenía isapres y clínicas además en Perú y Colombia. Los nuevos dueños designaron a los nueve nuevos directores. La abogada Molly Joseph asumió la presidencia. Thomas Murray, licenciado en administración de Negocios de la Universidad de Notre Dame, tomó la vicepresidencia.

Seis años más tarde, el directorio de Banmédica tiene ahora cuatro integrantes, de los cuales tres son extranjeros, de UHG. Thomas Murray, gerente de operaciones de UnitedHealth Global, quien llegó en 2018; Joseph Colletti, quien está desde 2021; y Joel Velasco, desde 2023. Molly Joseph, quien impulsó la llegada del grupo a la región, primero a Brasil, en 2012, y luego a Chile, dejó el grupo en 2021.

El cuarto director hoy de Banmédica es también el gerente general del grupo: el ingeniero comercial chileno Fernando Mathews Cádiz, quien lleva 33 años en el grupo, fue gerente general de la isapre y con la llegada de los estadounidenses se puso al mando del holding. Mathews reemplazó a Alejandro Danús, quien llegó en 2015 en lugar de Carlos Kubik.

Son esos los nombres que gobernan Banmédica desde hace años y cuyo ciclo, al menos el de los estadounidenses, está próximo a terminar: UHG puso el cartel de se vende a Banmédica el martes, feriado en Chile, con una contundente y breve declaración. "Hemos clasificado el resto de los negocios sudamericanos como en venta. Se trata de un paso natural tras la venta de Brasil", resumió John Rex, director financiero de UnitedHealth Group, en el *conference call* en el que expuso los resultados del segundo trimestre. Poner el cartel de *held for sale* tiene efectos contables para UHG: aislá cualquier impacto negativo futuro, más allá de las provisiones por US\$ 220 realizadas por el deterioro de sus isapres en Chile.

La decisión sorprendió, pero no tanto. El grupo ha estado deshaciéndose de unidades internacionales para concentrarse en su *core business*: el negocio de seguros en Estados Unidos, que depende en parte del gobierno de ese país. La intención, a mediano plazo, era salir, pero la incertidumbre regulatoria chilena aceleró las cosas, dicen quienes conocen la decisión. A ello se suma su salida de Brasil: mantener un pie en Sudamérica perdió atractivo.

Comunicada la decisión, los equipos comenzaron a trabajar y los asesores serían los mismos que acompañaron a United en su debut en Chile: el estudio de abogados Carey y BTG Pactual, que fue el asesor financiero de la OPA que lanzó en 2018 por Banmédica.

En Brasil, United Health estuvo dispuesto a perder. Si en 2012 adquirió la empresa Amil en unos US\$ 5 mil millones, hace siete meses, en diciembre de 2023, acordó la venta de la misma compañía al fundador y ex CEO de la firma de seguros de salud Qualicorp José Seripieri Filho en poco más de US\$ 500 millones.

Ese antecedente anima a potenciales interesados: los estadounidenses estarían dispues-

BANMÉDICA

La venta que se aproxima: ¿como un todo o por partes?

Sorprendieron con el anuncio el martes: Banmédica, el grupo que opera isapres y clínicas en Chile, Colombia y Perú, fue puesto a la venta. United Health Group dejará la operación seis años después de tomar el control con los mismos, se dice, que trabajaron en su arribo: BTG Pactual y Carey. La lógica apunta a vender el conjunto. La realidad podría implicar una enajenación por países o, menos probable, por clase de activos. Perú tiene un socio que abrió un conflicto. Y en Chile, la joya es la clínica Santa María. La gran duda: las isapres.

Un reportaje de VÍCTOR COFRÉ

tos a un descuento importante con tal de retirarse de Sudamérica. Pero no todo es tan así. Si en Brasil perdían al año más de US\$ 300 millones, con un management inestable, el holding Banmédica tiene cifras atractivas, con utilidades en cuatro de los seis años –salvo el bieño de la pandemia– y una administración consolidada. Desde 2018 suman ganancias atribuibles al controlador por \$ 190 mil millones, con dos ejercicios de pérdidas: 2020, el año de la pandemia, arrastrado a la baja por el negocio de las clínicas, cerrado por la pandemia; y el 2021, contaminado por las isapres, que habían tenido un año previo espectacular, con ingresos y con pocas prestaciones que financiar.

Feller Rate situó en mayo a Banmédica en el nivel de solvencia AA, pero le asignó perspectivas negativas. Un extenso informe detalla que aquello obedece a la implementación del fallo de la Suprema, que obligará a restituir excesos por la tabla de factores, "ocasionando que la incertidumbre de los efectos materiales en la industria se mantenga por un mayor período de tiempo, considerando además la eventualidad de nuevos cambios estructurales en el sistema de salud". Una de las fortalezas de Banmédica desaparecerá. "Feller Rate considera clave la mantención del soporte explícito del controlador", dice el reporte. Es que, apunta la clasificadora, las cuentas por pagar de Banmédica saltaron a la friolera de \$ 515.422 millones al cierre de 2023: un 91,2% era una cuenta corriente comercial de la matriz.

Lo mismo consignó este viernes Fitch Ratings, que apuntó que los incentivos de apoyo por parte de su controlador "no son lo suficiente fuertes para un aumento en la calificación", pero agrega que el respaldo de UHG ha permitido mantener un perfil financiero sólido en momentos de dificultades y una holgura mayor. A marzo, apuntó Fitch, los créditos

intercompañía sumaban \$ 480 mil millones. Sin embargo, quienes conocen la contabilidad de Banmédica apuntan a que aquellos intercambios no fueron destinados a apuntalar la operación, sino a manejos habituales de un megagrupo con una mesa financiera gigantesca.

Lo que se vende... ¿todo?

Banmédica reportó en 2023 ventas por unos US\$ 2.800 millones en los tres países en los que opera, pero Chile aportó el 62%; Perú, el 25%, y Colombia, el 13%. El Ebitda, una medida operacional clave para medir la salud de un negocio, alcanzó a US\$ 277 millones y las utilidades finales, a US\$ 67 millones. Pero las operaciones en Perú y Colombia contribuyeron el año pasado con el 48,4% del Ebitda, según Feller Rate.

Banmédica es un grupo de tamaño relevante, pero casi nada para las proporciones de UHG: los ingresos de Banmédica equivalieron al 0,76% de la facturación de la gigante estadounidense, creada en 1977 en Minnesota.

Las métricas de Banmédica sí son atractivas para el concierto regional. El grupo tiene 25 mil trabajadores, casi 2 millones de asegurados, 541 metros cuadrados construidos, 2.076 camas y 2.071 boxes de consultas, con un 79,12% de ocupación, y más de 8 mil médicos. Pero tiene dos líneas de negocio que han seguido direcciones distintas, al menos en Chile: los seguros, que en Chile opera con las isapres Banmédica y Vida Tres, y las prestaciones médicas, con clínicas donde la ficha más atractiva es por lejos la clínica Santa María. Detalles, más adelante.

La lógica, dice un ejecutivo del sector, indica que lo más atractivo es vender la compañía como un todo. "El conjunto vale más". Pero ahí aparece la primera dificultad: la búsqueda de un interesado en el todo, con lo bueno y lo malo. UHG, el mayor actor del mundo, se está

yendo. Otro actor relevante, Bupa, no ha ocultado su desazón con la incertidumbre regulatoria en Chile y algunos en la industria ya apuestan que seguirá el mismo camino de UHG: la venta de su isapre Cruz Blanca y su red de clínicas. "El sector salud está deprimido y no hay apetito por el sector", opina un banquero. Antes miraron el área gigantes como Actena o Cigna, incluso la brasileña Amil, pero nunca materializaron nada. Alguien en la industria comenta que se habla de algún operador de China, un país deseoso de expandir sus intereses por el planeta y con menos aversión al riesgo, pero otros en la misma industria lo consideran inviable: no conocen el negocio.

Como UHG tiene incentivos a vender a todo, podría atar la compra de las clínicas a la de las isapres. Difícilmente, dice alguien, UHG querrá vender las clínicas a buen precio y mantenerse atado a un negocio bajo amenaza: la ley corta no resolvió la incertidumbre futura de una industria que tiene 13 años para devolver a los afiliados el exceso cobrado por las tablas de factores, plazo durante el cual sus dueños no podrán retirar ganancias.

"¿Quién querrá comprar algo que no podrá rentabilizar?", pregunta un experto en finanzas. "Depende", responde un actor de la industria. Por ejemplo, si UHG absorbe ese costo –ya provisionó US\$ 220 millones por ese motivo en el segundo trimestre–, para un comprador podría resultar interesante, sobre todo si la autoridad aprueba el ajuste de planes que autorizó la ley corta. "El flujo de las isapres estaría asegurado por un buen rato", indica el optimista ejecutivo de una isapre.

Pero como todo en los asuntos de fusiones y adquisiciones, un gran factor hará viable esta fórmula. "Una sola cosa manda la decisión: el precio", dice un interesado en el negocio.

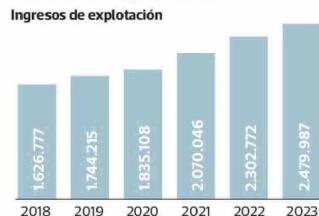
Y en una venta por el todo, UHG tiene incen-

EL GRUPO BANMÉDICA

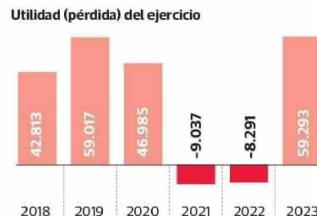
Resultados

Valores nominales, en millones \$

Ingresos de explotación



Utilidad (pérdida) del ejercicio



Cifras Relevantes Consolidadas

Cifras año 2023



 541.036	Metros ² Construidos
 2.076	N° Camas
 134	N° Pabellones
 2.071	N° Box Consultas Médicas y Dentales
 79,12%	% Ocupación
 158.970	N° Egresos Hospitalarios
 78.665	Inversiones (MM\$ Nominales)

Las filiales en 2023

En millones de US\$

CHILE

Isapre Banmédica

	Ingresos	Utilidad
Isapre Banmédica	958,9	10,1
Vida Tres S.A.	268,2	1,7
Help Seguros de Vida	27,6	4,4
Clinica Santa María	327,8	24,3
Clinica Dávila	277,6	4,2
Clinica Vespucio	128,5	0,1
Clinica Ciudad del Mar	58,0	2,3
Clinica Biobío	42,2	0,4
VidaIntegra SpA	119,2	2,7
Help S.A.v	42,1	0,2

COLOMBIA

Colmédica Medicina Prepagada S.A.

	Ingresos	Utilidad
Colmédica Medicina Prepagada S.A.	361,1	31,0
Clinica del Country	109,8	15,2
Clinica La Colina	40,9	3,6

PERÚ

Pacifico Entidad Prestadora de Salud

	Ingresos	Utilidad
Pacifico Entidad Prestadora de Salud	568,9	68,2
Clinica San Felipe	60,4	4,3
Clinica San Borja	49,4	3,3
Clinica Sánchez Ferrer	19,8	1,2
Doctor +	37,3	1,9
Sistema Administración Hospitalaria	90,2	5,7
Aliada	29,1	4,0
Centro Médico Odontológico Americano	15,7	1,1
Prosemadic	9,9	0,9
Laboratorios ROE	32,7	8,3
Laboratorios Precisa	12,7	1,7

Dólar utilizado para la conversión: \$877,12

FUENTE: Banmedica / Memorias

tivos a hacer un descuento, pero no en la magnitud de Brasil. Un traspaso de las acciones de la sociedad Empresas Banmédica S.A. es más rápida y limpia y permite eludir un asunto que podría retrasar todo: la venta por partes requiere autorizaciones locales, regulatorias y de libre competencia. Y así, cualquier proceso de venta por pedazos será más larga y compleja.

¿Las partes? Perú y Romero

Habrá otro factor en la negociación: Perú. Su aseguradora Pacifico EPS (Entidad Prestadora de Salud), dueña de clínicas y laboratorios, facturó US\$ 568 millones en 2023 y logró una saludable utilidad de US\$ 68 millones ([ver infografía](#)). Ahí, Banmédica es socia en partes iguales del grupo Romero, un gran conglomerado local, dueño de Credicorp. Con ellos se asociaron los antiguos dueños de Banmédica hace 10 años. Y exactos 10 años después, el ánimo de la alianza parece haberse esfumado.

Pasó desapercibido: en abril, el grupo peruano envió una carta a Banmédica. "En ella se hizo alusión a la eliminación del voto dirimente en el directorio de esa compañía en los términos del convenio de accionistas; producto de esto, Banmédica S.A. a partir de la comunicación no consolidaría en sus estados financieros los activos, pasivos y resultados de Pacifico EPS", reportó Banmédica en sus últimos balances. No hubo más detalles. En la memoria 2023 de Banmédica se lee que Pacifico EPS tiene ocho directores, un número par en el que un voto dirimente entrega el control. Ahí estaban Matthews, Collet y Murray, por Banmédica, más Santiago Salazar, CEO de Seguros. La presidencia la tenía Matthews. Ahora todo cambió: por UHG solo hay directores de la matriz, salieron Matthews y Salazar, y la presidencia la asumió Gianfranco Ferrari, el CEO del grupo Credicorp, de los Romero. Si no puede consolidar, la conclusión es solo una: Banmédica ya no tiene el control de Perú.

El cambio societario comunicado podría tener incidencia en una venta. Las alianzas paritarias de este tipo suelen tener derechos preferentes que permiten a un socio igualar cualquier oferta que su contraparte reciba por sus acciones, y quedarse así con esa participación. Y el caso de Perú no sería la excepción.

Pacifico EPS tiene el 43,1% del mercado de los seguros de salud peruano, donde compite con Rimac, con el 37,9%.

En Colombia, Banmédica tiene el 76% de Colmédica Medicina Prepagada, símil de las isapres, con una participación de mercado del 23,73% al cierre de 2023. Facturó US\$ 361 millones y ganó US\$ 30 millones. En el negocio de las prestaciones, Banmédica participa en las clínicas Del Country y La Colina. La primera es su mayor operación y ganó US\$ 15 millones.

Colombia también se podría vender como una unidad y algunos ejecutivos estiman que, por sí sola, podría valer US\$ 1.000 millones.

Las partes de Chile... Santa María

Volvamos al negocio chileno. Dos isapres y varias clínicas. Las dos isapres vendieron en 2023 más de US\$ 1.200 millones y capturaron el 26,4% de los afiliados y el 28,4% de los beneficiarios al cierre del año. Banmédica es la mayor; Vida Tres, la menor. Pero en conjunto, sus ganancias no superaron los US\$ 12 millones. Un 1% de sus ventas. Un experto en la materia apunta que a nivel internacional los má-

genes en la salud son estrechos, con promedios del 2,5%. Queda espacio por mejorar. Y que las isapres chilenas son máquinas de hacer caja cuyo gran activo es apetecible: casi 800 mil beneficiarios (620 mil Banmédica; 146 mil Vida Tres, a mayo). El gran desafío es que ese flujo gigantesco no disminuya por los asuntos regulatorios ni sea absorbido por la siniestralidad: en 2023, Banmédica tuvo un índice del 95,5% y Vida Tres, del 94,5%, según cita Feller Rate. Pero en 2022, la siniestralidad de la primera, la mayor de Banmédica, subió al 100,9%, borrrando todo margen. Los defensores de la venta conjunta apuntan a otra cosa: la interdependencia de clínicas e isapres hacen que el paquete de seguros y prestadores distribuya el riesgo y permita un negocio más completo. "Si las isapres se joden, se joden las clínicas", resume coloquialmente un ejecutivo.

La Clínica Santa María es la joya de la corona: en 2023 duplicó en ganancias a las dos isapres. Es el activo más atractivo, dicen en otra clínica. Tuvo ingresos por US\$ 330 millones el año pasado, con ganancias por US\$ 24 millones. La Clínica Santa María atiende al segmento C1-C2 y su nivel de ocupación es del 78%. Y en casi un 95% sus clientes son de isapres.

Clinica Dávila, la mayor del país, en número de camas, ya sobre 600 en su ubicación en Recoleta, reportó ingresos por US\$ 277 millones y ganó solo US\$ 4 millones. La mitad de su clientela es Fonasa. Más atrás están, en ventas, la Clínica Vespucio y la red Vidaintegra.

Según Feller Rate, las clínicas de alta complejidad de Banmédica tuvieron un margen Ebitda del 14,6% y las de mediana complejidad, del 12,9% en 2023. El contraste es así: el margen de Ebitda sobre ventas de las isapres fue del 11,1%.

Y así se regresa al punto de partida: apetito por las clínicas habrá. Interés por las isapres, poco, dicen muchas personas consultadas.

En la industria existen interesados naturales en aumentar sus posiciones en el negocio de las prestaciones de salud, creen espectadores del negocio que se vecina. Hay grandes operadores que podrían aumentar sus portafolios. La Cámara de la Construcción, por ejemplo, controla Red Salud, y algunas de las posiciones encajan con su estrategia. O Christus UC, también en crecimiento, que podría ver en la Santa María su puerta de entrada en grande al competitivo sector oriente. Incluso la Clínica Alemana, la mayor del país en facturación, podría ser invitada a analizar los números.

Y aunque algunos asumen como un negocio interesante la sumatoria de clínicas e isapres, para potenciales interesados el atractivo está en lo primero. "Es complejo para un actor local con buena marca comprar el paquete completo", opina un actor del rubro, aludiendo al riesgo aún latente de caída de alguna isapre, cuya viabilidad aún no está resuelta. Y ahí el temor es que UHG venda las clínicas y deje caer las isapres. En el entorno de los estadounidenses lo descartan: "Eso no va a ocurrir. UHG cuidará su prestigio, aunque se vaya".

La estrategia sobre cómo ejecutar la venta está en análisis, dice alguien familiarizado con la desinversión. "Hay que vender de la mejor manera posible", se limita a consignar, agrega cuando el anuncio es reciente y todo pue de pasar. Y como todo, dependerá del precio al que aspire un gigante en retirada. 