

## Tras conocer el impacto de errores contables

### **Humphreys asigna perspectiva "Estable" a los títulos de deuda de Clínica Las Condes S.A.**

---

Santiago, 2 de mayo de 2017. **Humphreys** decidió bajar la clasificación de los títulos de deuda de la **Clínica Las Condes** desde "Categoría A+" a "Categoría A", mientras que la perspectiva de la clasificación cambió desde "En Observación" a "Estable". Las acciones fueron clasificadas en "Primera Clase Nivel 3".

La modificación en la clasificación de los bonos de **Clínica Las Condes** desde "Categoría A+" a "Categoría A", responde al aumento relativo experimentado por el emisor, debido al crecimiento de la deuda contraída por el emisor y la tendencia negativa mostrada en los márgenes del negocio. En efecto, se observa que la relación entre pasivo exigible y patrimonio subió desde 1,09 veces en 2015 (0,88 en 2014) a 1,35 veces al cierre del ejercicio de 2016. Por su parte, la relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) pasó desde 3,7 veces a 5,1 veces entre los años 2015 y 2016. Asimismo, se ha evidenciado un cambio en la estructura del balance, en el sentido que la relación entre propiedades, planta y equipo, por un lado, y la deuda financiera, por otro, que ascendía a 5,3 veces en 2010 se redujo a 1,4 veces en 2016 (1,7 en 2015).

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de los títulos de deuda emitidos por **Clínica Las Condes** se ha considerado como elemento relevante la consistencia del modelo de negocio que desarrolla la clínica, lo que ha repercutido favorablemente en la marca dentro de su mercado objetivo. La actual estructura operativa ha posicionado a la clínica como un prestador médico de alta complejidad, siendo pionero en la utilización de tecnologías y terapias en el país. De esta forma, la clínica es capaz de entregar de una extensa gama de servicios médicos desde consultas médicas hasta intervenciones quirúrgicas de muy alta complejidad accediendo a una amplia base de clientes, diversificados en términos de prestaciones entregadas. Estas características le permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala y una sólida posición competitiva. Otro elemento que se valora favorablemente son la experiencia y formación de los equipos directivos, tanto en temas de administración como médicos, lo que se traduce en un amplio conocimiento del sector, su evolución y demanda.

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, debido al envejecimiento de la población y 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. Cabe considerar, que el emisor tiene como filial una compañía de seguros lo cual, en lo relativo a productos de salud, genera sinergias entre ambas entidades, más allá del desarrollo independiente que pueda tener la aseguradora (que, a su vez, favorece la generación de flujos).

Es necesario hacer notar que el perfil de pago de la deuda, en relación con la generación de flujos del emisor, presenta una situación menos favorable que lo observado en años anteriores, no obstante, persiste la capacidad de la empresa para refinanciar los pasivos en la eventualidad que fuese necesario.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración geográfica de la generación de flujos por parte del emisor. Particularmente, casi la totalidad de los ingresos de **Clínica Las Condes** se generan en su complejo ubicado en la comuna del mismo nombre, así cualquier siniestro que afecte a estos inmuebles repercutiría negativamente en los flujos de la entidad. La concentración de las instalaciones operativas también afecta a la contribución potencial de pacientes para aquellas actividades que generan mayores márgenes, como es el hospitalario y de imagenología. Se espera, dada las nuevas inversiones, que a futuro se acceda a menores niveles de concentración.

Otro aspecto que se ha considerado como negativo, ha sido la tendencia negativa que ha presentado el margen EBITDA con que opera la clínica, el cual ha disminuido considerablemente desde el año 2010 al 2016, registrando su menor margen en este último periodo, donde alcanzó un 10,9%, mientras que a diciembre de 2015, este margen ascendía a 13,6%. Eventualmente, alcanzada una mayor madurez de las nuevas inversiones, sería factible revertir la tendencia del margen EBITDA.

El proceso de calificación recoge, adicionalmente, la concentración por deudores que en la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, corresponden a ocho entidades, básicamente isapres, escenario que no debiera experimentar cambios relevantes en el mediano plazo. Más allá del estado financiero actual de estas entidades y las regulaciones existentes (respaldo de obligaciones), nada asegura que dicha situación se mantenga en el largo plazo (horizonte de tiempo de los bonos).

También se ha considerado como un aspecto negativo el hecho que la estructura de la propiedad de la compañía se encuentre bastante atomizada. La clínica no presenta accionistas de carácter controlador ni tampoco un pacto para este fin. De esta forma, la gobernabilidad y estrategia futura de la compañía, para que sea estable en el tiempo y no esté sujeta a eventuales riesgos de reputación y/o operativos, requiere descansar en un gobierno corporativo de elevados estándares de calidad. Además, y en caso de crisis excepcionales, la compañía no cuenta con el respaldo de un grupo que posea la fortaleza financiera para inyectar rápidamente capital, por ejemplo, en un escenario de disminución abrupta de flujos. Pese a esto, es necesario precisar que lo anterior no reviste riesgo para la compañía en tiempos de normalidad, tal como lo refleja el hecho que las inversiones pasadas y las que está realizando en la actualidad se han llevado a cabo con un mix entre deuda y de aportes de capital.

Asimismo, la clasificación de riesgo se ve restringida, ya que durante 2014, la empresa inició un plan para duplicar su superficie construida, y con ello la empresa tiene activos que hasta el día de hoy están en procesos de ejecución, consolidación y madurez en términos de ingresos. De este modo, una parte de la deuda de la compañía está asociada a activos en etapa de ejecución, que aún no alcanzan su consolidación, por lo que la situación actual de la clínica subestima, en parte, su capacidad de generación de flujos de largo plazo.

A su vez, se ha considerado negativamente la rápida obsolescencia del equipamiento, lo cual genera inversiones recurrentes que presionan la caja de la compañía. Junto con ello, se ha considerado que la clínica pertenece a una industria que está bajo una fuerte 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 mantener la posición relativa en la industria.

Junto con lo anterior, la industria en la que está inmersa **Clínica Las Condes** no está ajena a riesgos regulatorios, con posibles efectos en costos o ingresos.

Los títulos accionarios de la sociedad se clasifican en "*Primera Clase Nivel 3*", atendiendo a la adecuada solvencia del emisor y la liquidez bursátil de los instrumentos que, a enero de 2017, alcanzan un nivel de presencia promedio igual a 30,9%.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", considerando que ya se conoce el impacto de los errores contables desde al año 2008 al cierre del ejercicio de los estados financieros a diciembre de 2016 (y que había llevado a que la tendencia se calificase "*En Observación*").

A futuro, la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que la maduración y rentabilidad de las recientes inversiones permita revertir el endeudamiento relativo del emisor, y alcanzar índices financieros similares a los mostrados en años anteriores.

Para la mantención de la clasificación, se requiere que las recientes inversiones se enmarquen dentro de los parámetros asumidos por la clasificadora, sin perjuicio de entender que lo más probable es que puedan existir desviaciones razonables respecto a lo inicialmente presupuestado.

**Clínica Las Condes** es una sociedad constituida en 1979, que junto a sus filiales cubre prácticamente la totalidad de las especialidades médicas, desarrollando actividades tanto de tipo hospitalario como ambulatorio. Las sociedades filiales del emisor lo conforman: Diagnósticos por

Imágenes Ltda. (49,19%), Servicios de Salud Integrados (99,90%), Prestaciones Médicas Las Condes S.A. (97,00%), Inmobiliaria CLC S.A. (99,99%) y Seguros CLC S.A. (99,00%).

La entidad tiene una importante participación dentro de las clínicas privadas de la Región Metropolitana, con un 8,5% del total de oferta de camas y está posicionada como una de las líderes en innovación, complejidad y tecnología de Latinoamérica. Durante diciembre de 2016, **Clínica Las Condes** generó ingresos por \$198.679 millones (US\$ 296,8 millones) y un EBITDA de \$21.535 millones (US\$ 32,2 millones). Al cierre de 2016, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$168.522 millones (US\$ 251,7 millones), con un patrimonio total consolidado de \$ 160.170 millones (US\$ 239,2 millones).

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A
Bono	BLCON-B	A
Acciones	LAS CONDES	Primera Clase Nivel 3

#### Contactos en **Humphreys**:

Carlos García B. / Macarena Villalobos M.

Teléfono: 56 - 2 2433 5200

E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl) / [macarena.villalobos@humphreys.cl](mailto:macarena.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](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".