

La clínica concentra el 8% de la oferta de camas de la Región Metropolitana

***Humphreys* clasifica los títulos de deuda de Clínica Las Condes en "Categoría A+"**

Santiago, 04 de mayo de 2015. **Humphreys** clasificó las líneas de bonos y títulos de deuda de **Clínica Las Condes S.A. (Clínica Las Condes)** en "Categoría A+", asignando, además, tendencia "Estable" a dichos papeles.

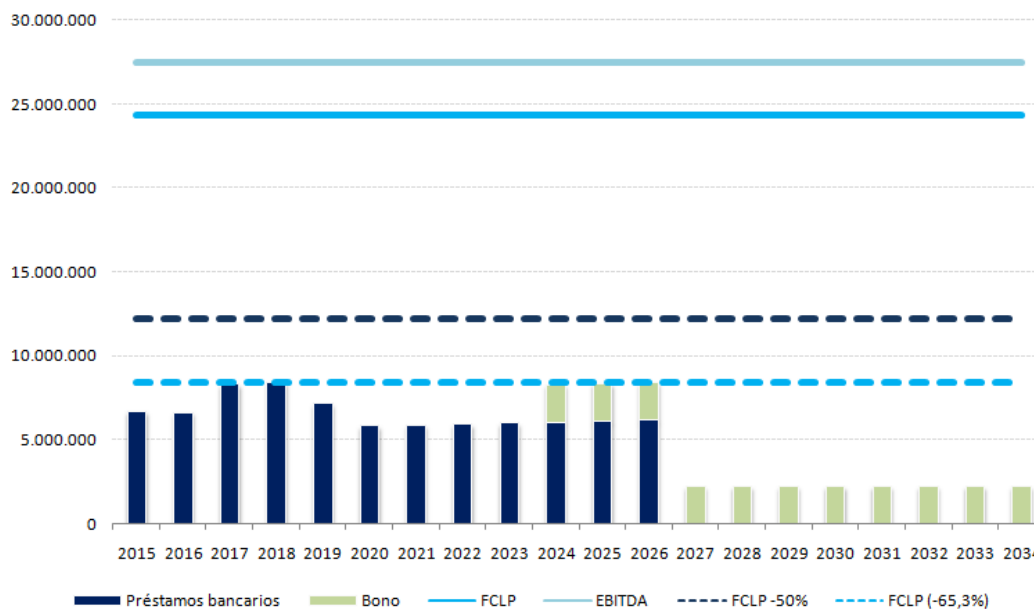
Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación los títulos de deuda de **Clínica Las Condes** en "Categoría A+" se ha considerado como elemento relevante la consistencia del modelo de negocio que desarrolla la clínica lo que ha repercutido favorablemente en la fortaleza de la 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 entrega de una extensa gama de servicios médicos –desde consultas médicas a 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.

A su vez, la compañía ha logrado estructurar un financiamiento de largo plazo que se ajusta al perfil de sus inversiones y muestra importantes holguras para todo el periodo de vencimientos. Dado el cronograma de vencimiento de su deuda, el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ podría experimentar caídas sobre el 50% (estrés), y aún así la empresa sería capaz de dar respuesta oportuna a los pagos anuales que debe realizar por concepto de cupones, tal como se muestra en la Ilustración 1.

Ilustración 1 Evolución perfil de amortizaciones

(M\$)

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.



La clasificación de riesgo se ve reforzada, además, por el hecho de que la sociedad se desenvuelve en un sector con auspiciosa expectativa en cuanto al crecimiento de su demanda, tanto por el envejecimiento de la población como por 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. Según mediciones independientes, el gasto total en salud en Chile representa el 7,3%² del PIB, lo que es un porcentaje bajo respecto al promedio de los países de la OCDE igual a 9,3%. Por otra parte, las políticas gubernamentales, por ejemplo plan Auge, también favorecen el desarrollo del sector. Las cifras históricas avalan esta postura, dado que desde el año 2000 a 2012, en términos reales, el gasto privado como público ha crecido un 105%³.

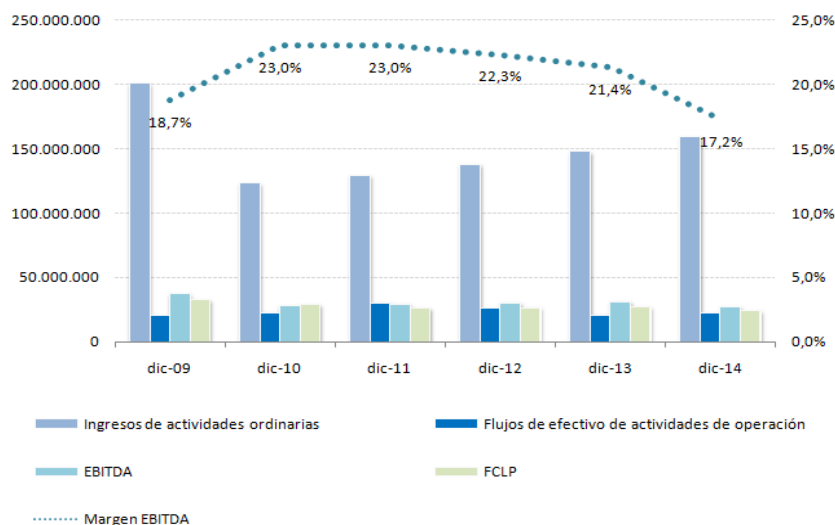
Dentro de los aspectos que se han considerado positivos se encuentra la estabilidad del margen EBITDA con que opera la clínica (el menor margen se generó en 2014, igual a 17,2%, mientras que en 2011 fue el año con mayor margen EBITDA igual a 23,0%), tal como se muestra en la Ilustración 2.

Ilustración 2
Evolución de los ingresos, flujo operacional, EBITDA y FCLP

(\$M. 2009-2014)

² Base de datos de la OCDE sobre la salud 2014. Datos a 2012.

³ Estudio realizado por la asociación gremial Clínicas de Chile, que reúne a los principales prestadores de salud privados de Santiago y regiones.



Además se valora favorablemente, la experiencia y formación de los equipos directivos con elevada experiencia, tanto en temas de administración como médicos, lo que se traduce en un amplio conocimiento del sector, su evolución y demanda.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, la cuantía de los activos fijos de propiedad de la sociedad –susceptibles de entregar en garantía o de operaciones de *leaseback*– duplica la deuda financiera del emisor, con esto, facilita su acceso al mercado del crédito y su flexibilidad financiera.

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.

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). Con todo, a juicio de **Humphreys**, este tipo de riesgo mantiene baja probabilidad de manifestarse en el presente y es inherente a toda la industria.

También se ha considerado, negativamente, que la estructura de la propiedad de la compañía se encuentra bastante atomizada. No presenta accionistas de carácter controlador, como 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. Sin perjuicio de lo anterior, es necesario precisar que lo anterior no reviste riesgo en tiempos de normalidad, tal como lo refleja el hecho que las inversiones que está realizando y que ha realizado en el pasado la compañía 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 compañía inició un plan para duplicar su superficie construida, y con ello la empresa tiene activos que 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 un alto nivel de 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.

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 abril de 2015 alcanza el 37,3% de presencia.

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 clínica tiene una importante participación dentro de las clínicas privadas de la Región Metropolitana, con un 8% del total de oferta de camas y está posicionada como una de las clínicas líderes en innovación, complejidad y tecnología de Latinoamérica. Su sede principal se encuentra en la comuna de Las Condes y durante 2010 inauguró su centro médico en Piedra Roja, Chicureo.

Durante el período 2014, **Clínica Las Condes** generó ingresos por \$156.386 millones (US\$ 257,7 millones⁴) y un EBITDA de \$26.455 millones (US\$ 43,6 millones). Al cierre del ejercicio 2014, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$103.717 millones (US\$ 170,9 millones), con un patrimonio total consolidado de \$ 166.592 millones (US\$ 274,6 millones).

Contactos en **Humphreys**:

Carlos García B. / Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 -22 433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl / 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

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".

⁴ Tipo de cambio utilizado \$606,75/US\$ al 31/12/2014.