

La tendencia asignada corresponde a "Estable"

Humphreys mantiene en "Categoría A-" los títulos de deuda de Clínica Las Condes S.A.

Santiago, 28 de mayo de 2018. **Humphreys** decidió confirmar la clasificación de los títulos de deuda de la **Clínica Las Condes S.A. (Clínica Las Condes)** en "Categoría A-", mientras que la perspectiva de la clasificación asignada es "Estable". Las acciones mantienen su clasificación en "Primera Clase Nivel 3" con tendencia "Estable".

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los títulos de deuda emitidos por **Clínica Las Condes** en "Categoría A-" se encuentran 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 entregar una extensa gama de servicios médicos –como por ejemplo, consultas médicas a intervenciones quirúrgicas de muy alta complejidad– accediendo a una amplia y diversificada base de clientes, en términos de prestaciones entregadas (durante 2017 se tuvo 656.970 consultas médicas, creciendo un 2,5% respecto del año 2016). Estas características le permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala y una sólida posición competitiva. 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.

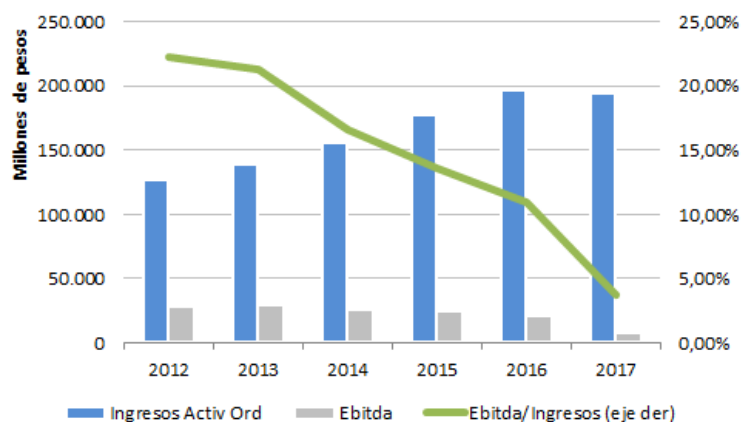
La clasificación de riesgo se ve reforzada, además, por el hecho de que la sociedad se desenvuelve en un sector con auspiciosas expectativas en cuanto al crecimiento de su demanda, tanto por el envejecimiento de la población como por el crecimiento esperado del ingreso *per cápita* en Chile, ambos factores claves en lo que respecta al gasto en consumo en salud; según mediciones independientes, el gasto total en salud en Chile representa el 7,3%¹ del PIB, lo que es un porcentaje bajo respecto al promedio de los países de la OCDE, que alcanza a 8,9%. 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 que, 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).

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, dadas las nuevas inversiones, que a futuro se acceda a menores niveles de concentración.

Otro aspecto que se ha considerado como desfavorable ha sido la tendencia negativa que ha presentado el margen EBITDA con que opera la clínica, el cual ha disminuido considerablemente desde el año 2012 al 2017, registrando su menor margen en este último periodo, donde alcanzó un 2,9%, mientras que a diciembre de 2016, este margen ascendía a 10,3%. Eventualmente, alcanzada una mayor madurez de las nuevas inversiones, sería factible revertir la tendencia del margen EBITDA.

¹ Base de datos de la OCDE sobre la salud 2015. Datos a 2014.

Ilustración 1
Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA
 (Millones de pesos y porcentaje. 2012-2017)



El proceso de calificación recoge, adicionalmente, la concentración por deudores que en la práctica dada la estructura de seguros de salud en Chile– corresponde 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); en particular, que la experiencia reciente ha mostrado que las instituciones que entregan protección de salud son susceptibles de deteriorarse financieramente.

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 la advertencia realizada 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 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 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

Durante el 2017, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por \$ 194.920 millones (US\$ 317,1 millones²), lo que representó un decrecimiento de 0,8% respecto a igual período del año anterior. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron \$168.771 (US\$274,5 millones) millones, implicando un incremento de 7,1% respecto de diciembre de 2016, lo que se explica por un mayor gasto en remuneraciones, debido principalmente a indemnizaciones derivados del plan de reestructuración y planes de retiro, así como contratación de personal adicional para nuevos centros. El EBITDA de la empresa finalizó el año en \$5.692 millones (US\$9,3 millones), un 71,8% inferior al mismo periodo del 2016, en

² Tipo de cambio utilizado \$614,75/US\$ al 01/01/2018.

tanto que la utilidad de la clínica disminuyó a un valor negativo de \$10.947 millones (US\$17,8 millones) por las razones señaladas anteriormente.

A diciembre de 2017, la deuda financiera de la compañía fue de \$182.056 millones (US\$296,1 millones), lo que corresponde a un alza de 8% por la obtención de créditos bancarios.

La perspectiva de la clasificación se califica en "Estable", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía. No obstante, a juicio de la clasificadora, a futuro la sociedad emisora debiera incrementar la rentabilidad del negocio lo cual se presume factible dado el posicionamiento de la clínica (fortaleza de marca) y los niveles de eficiencia exhibidos en el pasado.

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 diciembre de 2017 alcanza el 38,1% 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%), Centro de Enfermedades de la Visión S.A. (50,1%) 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. Su sede principal se encuentra en la comuna de Las Condes y durante 2010 inauguró un centro médico en Piedra Roja, en la comuna de Colina (Chicureo).

Para mayores antecedentes, consultar la reseña de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 - Piso 16º - Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<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".