

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

Humphreys mantiene en “Categoría A+” los títulos de deuda de Clínica Las Condes

Santiago, 9 de mayo de 2016. **Humphreys** mantuvo la clasificación de la línea de bonos y títulos de deuda de **Clínica Las Condes S.A. (Clínica Las Condes)** en “Categoría A+”, manteniendo su tendencia “Estable”.

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, 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, esta institución es capaz de entregar una extensa gama de servicios médicos desde consultas 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.

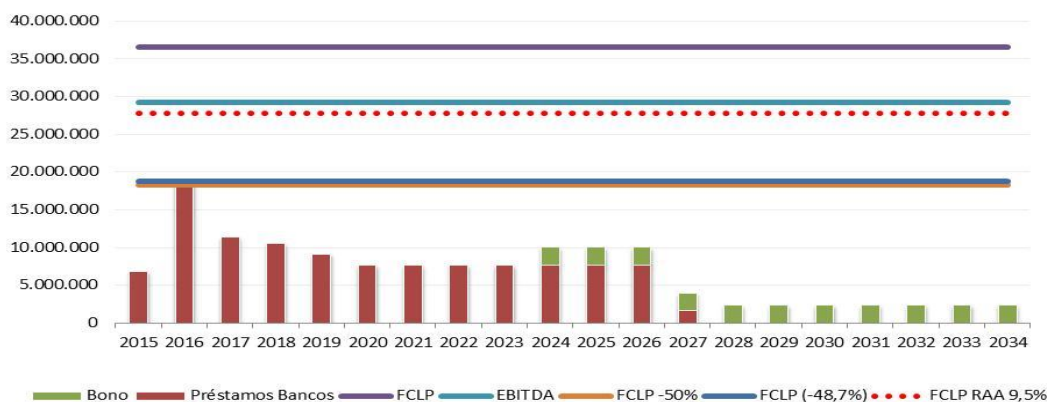
A su vez, la compañía ha logrado estructurar un financiamiento de largo plazo que se ajusta al perfil de sus inversiones y muestra importantes holguras para todo el periodo de vencimientos. Dado el cronograma de vencimiento de su deuda, el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ podría experimentar caídas de hasta un 48,7% (estrés), y aun así la empresa sería capaz de dar respuesta oportuna a los pagos anuales que debe realizar por concepto de cupones.

En el pasado, **Clínica Las Condes** ha presentado niveles de rentabilidad de los activos superiores a los registrados en 2014 y 2015. A modo de ejemplo, entre 2010 a 2013 superó el 13,0%, pero para 2014 cayó a 11,7%, mientras que en 2015 disminuyó a 9,5%. Lo anterior, tiene su explicación en las nuevas inversiones que ha realizado la compañía en los últimos dos ejercicios, activos cuyos flujos aún están en etapa de consolidación.

De esta forma, si se considera, bajo un análisis conservador, que la última rentabilidad obtenida por la compañía en 2015 como aquella representativa de su rentabilidad de largo plazo, el FCLP de la empresa pasaría de \$36.567 millones a \$27.728 millones, presentando este último valor importantes holguras frente a los vencimientos anuales que debe enfrentar Clínica Las Condes, tal como se ve en la Ilustración 1

Ilustración 1 **Evolución perfil de amortizaciones** (M\$)

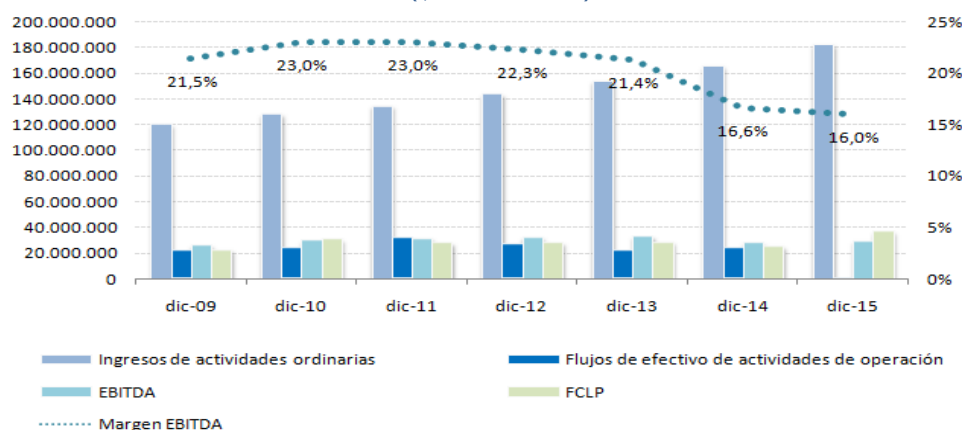
¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



Dentro de un contexto de largo plazo, 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, obteniendo sus mejores márgenes en los años 2010-2011 con un 23%. Si bien a diciembre de 2015 exhibe un valor menor al promedio, igual a 16,0%, lo cierto es que durante ese año el margen EBITDA está influido por la puesta en marcha de la ampliación de las instalaciones de la clínica, tal como se muestra en la Ilustración 2.

Ilustración 2
Evolución de los ingresos, flujo operacional, EBITDA y FCLP
 (\$M. 2009-2015)



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.

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

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

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*– es de 1,7 veces 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 mencionado no reviste riesgo en tiempos de normalidad, tal como lo refleja el hecho que las inversiones que están realizando y que han realizado en el pasado en 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 hasta el día de hoy. 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 inserta en un medio de gran 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 2016 alcanza el 31,8% 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 entidad 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 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, en la comuna de Colina (Chicureo), el cual siguió mostrando un fuerte crecimiento tanto en la actividad ambulatoria colectiva, con un total de 17.903 consultas, como en consultas de urgencias con 40.083 consultas.

En línea con la expansión definida por el directorio en la Región Metropolitana con el modelo de Centros Médicos, durante el primer semestre del año 2015 se concretó la compra de un terreno de 1,7 hectáreas,

en la comuna de Peñalolén, proyectándose la construcción de un nuevo centro durante el 2016 y el inicio de sus operaciones se espera que sea a comienzos del 2017.

Durante el período 2014, **Clínica Las Condes** generó ingresos por \$179.691 millones (US\$ 254 millones⁴) y un EBITDA de \$28.838 millones (US\$ 40,7 millones). Al cierre del ejercicio 2014, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$130.914 millones (US\$ 185,1 millones), con un patrimonio total consolidado de \$168.411 millones (US\$ 238,1 millones).

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-C	A+
Bono	BLCON-D	A+
Acciones		Primera Clase Nivel 3

Contactos en **Humphreys:**

Carlos García B. / Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl / elisa.villalobos@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".

⁴ Tipo de cambio utilizado \$707,34/US\$ al 30/12/2015.