



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C   A L L I A N C E   W I T H



Insight beyond the rating.

# Clínica Las Condes S.A.



## Reseña Anual de Clasificación Noviembre de 2010

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Solvencia	A+	Estable
Acciones	Primera Clase Nivel 3	Estable

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de junio de 2010

## Resumen de Clasificación

ICR, ratifica en Categoría A+, con Tendencia "Estable" la solvencia de Clínica Las Conde S.A. Asimismo, ratifica en Categoría Primera Clase nivel 3, Tendencia "Estable" sus Títulos Accionarios.

La Clasificación se basa fundamentalmente en el sólido posicionamiento de mercado dentro del segmento ABC1 y primer cuartil del C2 de la institución, el prestigio de sus profesionales y alta calidad de los servicios médicos ofrecidos, los cuales son apoyados con equipos de última tecnología. Destaca la adecuada situación financiera, con resultados estables y crecientes en los últimos años, bajos ratios de endeudamiento y altos niveles de capital. Contrae la clasificación, lo competitivo del mercado, que requiere constantes inversiones en infraestructura y equipos para mantener la posición, y la dependencia del negocio a los ciclos económicos.

La institución ha mantenido un ritmo constante de inversiones para mantener así su posición de mercado. Estas han sido financiadas con créditos bancarios y aportes de capital. En octubre del 2007 se realizó un aumento de capital por M\$ 32.937.924, el cual fue suscrito por todos sus accionistas, haciendo uso de la opción de compra preferente. Se proyectan inversiones por más de USD 100 millones para los próximos 5 años.

Clínica Las Condes S.A. mantiene una adecuada diversificación de ingresos entre sus diferentes líneas de negocios. La principal fuente de recursos lo constituyen los servicios de hospitalización, en segundo lugar están los servicios de diagnóstico y apoyo clínico. Los otros servicios son los planes especiales (seguros principalmente), urgencias y consultas. Esta última es importante porque deriva a los pacientes hacia otras áreas.

De igual manera, la Clínica ha mantenida una tendencia estable/creciente tanto en sus resultados como en sus indicadores financieros durante los últimos años. El Ebitda a junio 2010 fue de M\$ 7.188.802, es decir, un 12,8% superior a junio de 2009. La cobertura de gastos financieros netos fue de 10,72 veces. Por otro lado, se observa que el endeudamiento de Clínica Las Condes es bajo (0,35 veces), a pesar de estar inmersa en una industria en la cual es indispensable invertir constantemente y para ello la empresa ha logrado financiarse reinvertiendo utilidades, mediante aportes de capital de sus accionistas, y financiamiento bancario. Finalmente se observa además que la compañía presenta bajos indicadores de deuda financiera sobre Ebitda y por el contrario altos indicadores de liquidez.

---

## Definición de Categorías

### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría A.

### Primera Clase Nivel 3

Títulos Accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos

## Fortalezas y Debilidades o Riesgos

### Fortalezas

- Posicionamiento: CLC se encuentra bien posicionada dentro de su segmento objetivo. Es reconocido su prestigio y calidad de servicios, mantiene un público cautivo y logra una adecuada fidelización de clientes.
- Calidad Profesional y de las instalaciones: Clínica Las Condes cuenta con un cuerpo médico de la más alta calidad que cubre todas las especialidades. Estos profesionales, que trabajan en exclusividad en CLC, atraen a sus pacientes a la institución. Las instalaciones y equipos son de última generación, sirviendo de apoyo a la labor de los médicos.
- Compromiso de la propiedad: La institución no tiene un controlador y la propiedad se encuentra dividida en más de 600 accionistas, los cuales en su mayoría son médicos que trabajan en la misma. Hay un respaldo a la gestión, que se demuestra en que todos los accionistas hicieron uso de la opción de compra preferente cuando se efectuó el último aumento de capital.
- Estable situación financiera: CLC muestra una situación financiera bastante sólida, con resultados estables y crecientes en el tiempo, bajos niveles de deuda, altos niveles de capitalización y una administración eficiente.

### Debilidades o Riesgos

- Competencia: El mercado de las clínicas privadas es muy competitivo, con 7 actores principales, es muy intensivo en inversiones. Sin embargo Clínica Las Condes ha seguido una estrategia de alta calidad y buen servicio, apoyada de tecnología de punta, manteniéndose segunda en participación de mercado. Tiene un fuerte plan de inversiones en el mediano plazo para consolidar su posición.
- Entorno Económico: Las características del negocio lo hacen bastante sensibles a los ciclos económicos, así en periodos de menor crecimiento o de contracción económica, se observa una baja en la demanda por sus servicios, sustituyéndolos por prestadores públicos.

### Hechos Relevantes

- Con fecha 27 de abril de 2010, Banmédica S.A. vendió en bolsa su participación accionaria en Clínica Las Condes S.A., que alcanzaba a 10,26%.
- El día 14 de abril de 2010, las sociedades accionistas de Clínica Las Condes S.A.: Compañía de Seguros CorpVida S.A., Inversiones Atlántico Limitada y Banmédica S.A., pusieron término al pacto de accionistas que suscribieron conjuntamente con Bancard Inversiones Limitada, con fecha 14 de diciembre del año 2000.

## La industria de Salud en Chile

En Chile, el sistema de salud se caracteriza por la existencia de dos subsistemas: uno relacionado con la industria prestadora de servicios y el otro con la industria de seguros de salud. En ambos subsistemas participan tanto agentes públicos como privados.

La industria de prestadores de servicios de salud se encuentra constituida por una amplia gama de participantes. Cabe mencionar a los diferentes servicios del Sector Público, las Mutualidades de Empleadores, que ofrecen seguros contra accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, los Hospitales dependientes de Universidades, los Hospitales Institucionales de las Fuerzas Armadas, Clínicas Privadas y otros, que van desde consultas particulares hasta consultorios.

A diciembre de 2009, el número de hospitales del sector público alcanza a 200, distribuidos en 5 categorías de complejidad de atención. Por su parte, en el sector privado e institucional (mutuales, fuerzas armadas y universidades) se cuenta con 188 establecimientos.

A comienzos de la década de los años 80 se creó un nuevo sistema previsional de salud, denominado ISAPRES (Instituciones de Salud Previsional). Las Isapres son empresas privadas que administran seguros de salud previsional y subsidios por incapacidad laboral no relacionada con accidentes laborales o enfermedades profesionales. El número de beneficiarios de las Isapres alcanza a 2,8 millones a fines del año 2009 (2.771.000 beneficiarios a noviembre de 2009).

Por otra parte, los recursos del sistema público de salud previsional son administrados por el Fondo Nacional de Salud (FONASA). Esta entidad recauda los recursos aportados por el Estado y sus afiliados y los distribuye a los Servicios de Salud.

Además de las Isapres y Fonasa, están las Compañías de Seguros y las Mutualidades de Empleadores que ofrecen seguros contra accidentes del trabajo y enfermedades laborales.

### Antecedentes de la Compañía

Clínica Las Condes S.A. tiene por objeto la promoción, ejecución y desarrollo de todo tipo de actividades relacionadas directa o indirectamente con la salud. En el ejercicio de ellos, la sociedad podrá construir, instalar, administrar y explotar cualquier clase de establecimiento hospitalario, por cuenta propia o ajena y prestar toda clase de servicios médicos o de salud.

Igualmente, podrá desarrollar todo tipo de actividades industriales y comerciales destinados a satisfacer las necesidades propias de la salud, sea directamente o asumiendo representaciones nacionales o extranjeras y formar parte o participar como socio en cualquier clase de institutos, organizaciones o sociedades que tengan entre sus finalidades aquellas propias de la Clínica.

Clínica Las Condes S.A., cubre prácticamente la totalidad de las especialidades médicas y dispone de una estructura y equipamiento definidos según los más altos estándares de la industria, con sistemas de control de calidad que le han valido el reconocimiento de la comunidad médica local e internacional, así como de la autoridad del sector y agencias internacionales.

La Clínica desarrolla sus actividades en un mercado que ha demostrado históricamente un significativo crecimiento y cuyo potencial es muy importante como consecuencia del crecimiento económico del país y el avance de nuevas tecnologías en el campo de la medicina.

Clínica Las Condes desarrolla actividades, tanto de tipo hospitalario como ambulatorio, contando para ello con un significativo número de servicios: hospitalización médica y quirúrgica, unidades de cuidados intensivos e intermedios, de adultos, pediátrica y de neonatología, pabellones quirúrgicos, recuperación post-operatoria, laboratorios clínicos, radiología, tomografía computarizada, resonancia magnética, radioterapia, PET-CT, medicina nuclear, ecotomografía, hemodiálisis y un conjunto de servicios de procedimientos ambulatorios que abarcan, prácticamente, todas las ramas de la medicina. A ello, se agrega un Servicio de Urgencia, dotado para atender oportunamente toda clase de complejidades. Además, a través de la filial Seguros CLC, otorga coberturas que permiten a un mayor número de usuarios acceder a sus prestaciones de salud.

Los pacientes de Clínica Las Condes son tanto de tipo hospitalizado como ambulatorio. El flujo anual de pacientes que se hospitalizó en Clínica Las Condes el año 2009 alcanzó a una cifra cercana a 21.400. Por su parte, la atención de consultas médicas, que representa una medida del flujo ambulatorio, fue de aproximadamente 425.000, lo cual da origen a un muy importante nivel de actividad en los diferentes servicios que posee la Clínica.

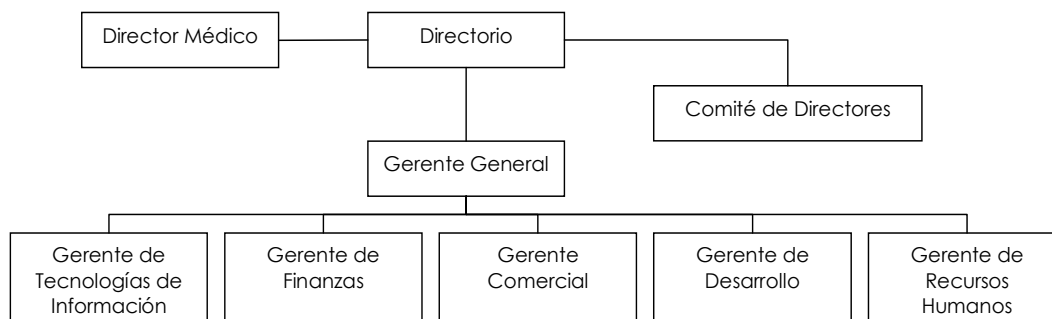
Los pacientes pueden hacer uso de sus diferentes sistemas de previsión, tanto pública como privada. En este sentido, las Isapres representan una proporción significativa del sistema de financiamiento que utilizan los pacientes para cubrir sus costos de salud. Adicionalmente, la Clínica ha establecido convenios con una serie de empresas e instituciones, las cuales -directamente o mediante sus sistemas de bienestar- facilitan la cobertura respectiva. Básicamente, el objetivo de estos convenios es atraer a un mayor número de clientes a la institución.

### Estructura de Propiedad y Administración

La propiedad de la Compañía, se encuentra bastante atomizada, teniendo en cuenta que los 12 mayores accionistas no alcanzan a concentrar el 50% de participación. Destacan dentro de la propiedad la participación de sociedades ligadas al señor Andrés Navarro y CorpVida Compañía de Seguros de Vida.

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INVERSIONES SANTA FILOMENA LIMITADA	850.184	850.184	10,32%
COMERCIAL E INMOBILIARIA NACIONAL SA	428.059	428.059	5,20%
CIA DE SEGUROS CORPVIDA S A	424.875	424.875	5,16%
SOC INV ATLANTICO LTDA	408.848	408.848	4,96%
BCI C DE B S A	308.717	308.717	3,75%
CELFIN SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSIO	270.111	270.111	3,28%
CHILE FONDO DE INVERSION SMALL CAP	230.119	230.119	2,79%
SOC DE PROFESIONALES OBSTETRICIA Y GINECOLOGIA SA	212.960	212.960	2,59%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	177.625	177.625	2,16%
FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL BEAGLE	176.335	176.335	2,14%
COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION	144.729	144.729	1,76%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	128.405	128.405	1,56%
<b>TOTAL 12 MAYORES ACCIONISTAS</b>	<b>3.760.967</b>	<b>3.760.967</b>	<b>45,67%</b>

El Directorio y la administración se encuentran compuesto tanto por especialistas del área médica como por expertos en administración y gestión.



La composición del Directorio y los principales ejecutivos son las siguientes:

Nombre	Cargo
NAVARRO HAEUSSLER ANDRES	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
GIL GOMEZ ALEJANDRO	DIRECTOR
SIÑA GARDNER FERNANDO	DIRECTOR
CORDERO THOMPSON JAIME	DIRECTOR
LARACH SAID JORGE	DIRECTOR
ALCALDE SAAVEDRA JUAN LUIS	DIRECTOR
RODRIGUEZ CUEVAS LUIS MANUEL	DIRECTOR
WAINER ELIZALDE MAURICIO	DIRECTOR
CUBILLOS MAHANA PEDRO	DIRECTOR

Clínica Las Condes S.A. tiene 5 empresas filiales. Dentro de las filiales se encuentra Servicios de Salud Integrados S.A., Prestaciones Médicas Las Condes S.A., Inmobiliaria CLC S.A., Seguros CLC S.A. y CEFAY S.A.

### Actividades de Negocios

Desde sus inicios, Clínica Las Condes ha entregado un servicio diferenciado y de calidad, a través de la prestación de servicios de salud de avanzada y alta innovación tecnológica. La Clínica ha mostrado un constante crecimiento y mejoramiento continuo en todas sus actividades, de acuerdo a las necesidades del mercado de la salud.

Actualmente, su posición de líder en el mercado es la resultante de una eficiente gestión que conjuga tecnología e infraestructura de primer nivel, organización y calidad de servicio y el mejor equipo médico del país.

La posición de liderazgo en el mercado de prestadores de salud chileno está basada en parámetros tecnológicos, infraestructura y equipamiento de última generación, un equipo médico especializado y procesos orientados a maximizar la seguridad y calidad de atención del paciente.

Esta afirmación se sustenta en que, a fines del año 2007, Clínica Las Condes fue la primera clínica de Chile acreditada por la Joint Commission International (JCI), entidad americana de acreditación de hospitales en todo el mundo.

JCI ha certificado que Clínica Las Condes cumple con los estándares de calidad internacionales en el cuidado de salud de sus pacientes y en la organización de su

gestión. En otras palabras, cuando esta organización acredita un hospital, está garantizando la eficiencia, disponibilidad, efectividad, puntualidad, continuidad, respeto y cuidado, puestos al servicio del bienestar de los pacientes.

Clínica Las Condes y sus filiales desarrollan sus actividades en 5 áreas de negocios: Servicio de Hospitalización, Servicio de Urgencia, Servicio de Diagnóstico y Apoyo Clínico, Servicio de Consultas Médicas y Planes Especiales.

- **Servicio de Hospitalización**

El Servicio de Hospitalización de Clínica Las Condes cuenta actualmente con un equipo profesional de primera calidad, modernas instalaciones y un avanzado equipo tecnológico que permite la atención de casos de alta complejidad.

Clínica Las Condes cuenta a la fecha con 256 camas y 14 pabellones. Durante el año 2009 se registraron 62.938 días cama, lo que representó un promedio de 65,9% de ocupación y se realizaron 13.604 intervenciones quirúrgicas, de las cuales el 18% fueron intervenciones de cirugía mayor ambulatoria.

Una característica relevante del Servicio de Hospitalización de Clínica Las Condes, es la permanencia de tiempo completo del cuerpo médico, lo que representa una importante ventaja para el paciente, dado que se le asegura un máximo grado de disponibilidad profesional en todo momento.

- **Servicio de Urgencia**

El Servicio de Urgencia de Clínica Las Condes cuenta actualmente con 2 salas de resucitación cardiopulmonar avanzada, 43 salas multifuncionales, donde se atienden todas las especialidades y 10 salas para la atención traumatológica de pacientes con convenio escolar. Gracias a un equipamiento de avanzada tecnología y equipos profesionales muy especializados, podemos asegurar un excelente nivel de atención a nuestros pacientes durante las 24 horas del día.

Durante el año 2009 se atendieron 121.600 pacientes.

- **Servicio de Diagnóstico y Apoyo Clínico**

El Centro de Diagnóstico y Apoyo Clínico está constituido por diferentes Unidades, en las cuales se realizan procedimientos diagnósticos y terapéuticos tanto para pacientes ambulatorios como hospitalizados.

Sus Unidades son: Gastroenterología – Urología – Litotripcia – Neurofisiología – Centro de Alergias – Laboratorio de Función Pulmonar – Cirugía Oftalmológica Lasik y procedimientos oftalmológicos con láser – Cirugía Menor Ambulatoria – Estudio de sueño – Estudio Digestivo – Laboratorio Vascular.

Durante el año 2009 se creó la Unidad de Medicina Hiperbárica, incorporando una cámara hiperbárica con capacidad para tratamiento entre dos y cuatro pacientes simultáneos. Esto constituye un avance significativo en el manejo de urgencias por intoxicación con monóxido de carbono, en tratamientos de problemas de origen traumatológico y de manejo de heridas, entre otras.

---

- **Servicio de Consultas**

El Servicio de Consultas médicas es de gran importancia para la Clínica, porque genera un alto flujo de pacientes hacia otras áreas. La atención se realiza en los centros médicos ubicados en los edificios C1, C2, C3 y C4, en el campus de la Clínica.

Cuenta con 233 consultas, dotadas de una infraestructura tecnológica moderna y funcional, en la que trabajan 436 médicos y odontólogos, que se desempeñan en 24 especialidades. Durante el año 2009, se realizaron 425.350 consultas médicas, 11,2% más que el año 2008.

- **Planes Especiales**

Con el objetivo de entregar un servicio integral, Clínica Las Condes desarrolló una serie de planes especiales que ayudan a cubrir las diferentes necesidades de sus clientes y ajustarse a sus requerimientos. Estos planes consisten principalmente en seguros complementarios, junto con un plan de medicina preventiva y programas especiales de fidelización al cliente.

Los planes especiales ayudan a posicionar a CLC como una clínica de primer nivel y a reforzar su compromiso por la salud, atrayendo a un flujo importante de clientes. Los principales planes especiales de la Clínica son los siguientes:

1. Seguros CLC
2. Convenio de accidentes escolares
3. Convenios con Compañías de Seguros Internacionales
4. Medicina Preventiva

### **Análisis Financiero**

Al analizar las principales cifras financieras de la compañía, se aprecia un margen de explotación bastante estable y creciente los últimos años. Los ingresos se han mantenido al alza en forma sostenida, por un aumento en las ventas prácticamente todas sus líneas de negocios, principalmente en las hospitalizaciones.

Como resultado de lo anterior, el margen de explotación ha mantenido una buena tendencia año tras año. A diciembre de 2009 los ingresos de explotación ascendieron a M\$ 98.366.465, los costos a M\$ 74.541.647, lo que resultó en un margen M\$ 23.824.818, cifra superior a la obtenida en diciembre 2008.

A junio de 2010 por su parte, los ingresos alcanzaron los M\$ 50.361.475, cifra superior en un 9,14% a la obtenida a igual período del año anterior. El margen de explotación, por su parte se incrementó un 8,96% alcanzando los M\$ 12.346.668

La utilidad de la Compañía, a excepción del año 2008, se ha mantenido creciente en forma sostenida, explicada por el mayor volumen de negocios e ingresos obtenidos por la clínica. A diciembre de 2009 la utilidad ascendió a M\$ 11.837.644. A junio de este año, la utilidad asciende a M\$ 6.096.935, un 5,36% superior al período comparable del año 2008.

El Ebitda, a diciembre de 2009 fue de M\$ 16.385.304. A junio de 2010 por su parte, el Ebitda ascendió a M\$ 7.118.802, es decir, 12,8% superior al registrado en el mismo período del año anterior.

Ahora bien, respecto a algunos indicadores financieros de la compañía se puede mencionar por ejemplo, que la Compañía posee niveles favorables de liquidez. En este sentido, cabe señalar que el importante cambio registrado durante el año 2007 en los indicadores de liquidez bajo análisis, razón circulante y la razón ácida, se explican por el aumento de capital producido en octubre de 2007. La inyección de capital, para el financiamiento de inversiones, se mantuvo en el activo circulante, como valores negociables, en dólares y en moneda local. Como resultado de lo anterior, los índices de liquidez mostraron una mejora importante, situación que se mantuvo durante el año 2009 e incluso que se mantiene a junio 2010, período en el cual la razón circulante alcanza las 2,69 veces y la razón ácida las 2,62 veces.

Por otro lado, se observa que el endeudamiento de Clínica Las Condes es bajo, a pesar de estar inmersa en una industria en la cual es indispensable invertir constantemente y para ello la empresa ha logrado financiarse reinvertiendo utilidades, mediante aportes de capital de sus accionistas, y financiamiento bancario. A diciembre de 2009, el pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 0,38 veces.

Cabe señalar que durante el año 2008 se reestructuró la composición de la deuda, concentrándose ésta principalmente en el largo plazo a diferencia del año anterior. Así, en diciembre de 2006, la deuda de corto plazo sobre patrimonio alcanzaba a 0,41 veces, y la de largo plazo a 0,13 veces; en cambio a diciembre de 2008, el pasivo de corto plazo representaba 0,15 veces el patrimonio y el de largo plazo alcanzaba a 0,21 veces. Es decir, se equilibraron los pasivos en cuanto a plazos y disminuyeron respecto al patrimonio (principalmente por el aumento de capital registrado en octubre de 2007).

Por su parte a junio de 2010, el endeudamiento de la Compañía alcanza las 0,35 veces, cifra que se compara positivamente con el nivel alcanzado a durante el año 2009.

La Cobertura de gastos financieros netos, presenta niveles buenos y estables en el tiempo. A pesar de que los gastos financieros han aumentado con el objeto de financiar las inversiones, el Ebitda también lo ha hecho, manteniendo los niveles de cobertura. A diciembre de 2009, la cobertura de gastos financieros alcanza a 12,72 veces, en tanto que a junio de este año, la cobertura se mantiene alta y asciende a 10,72 veces.

Finalmente, la relación, deuda financiera sobre Ebitda, se ha mantenido en niveles estables, aunque presentó un descenso durante el año 2008 en relación al año anterior, pasando de 1,83 veces a 1,31 veces. A diciembre 2009, el indicador se mantuvo respecto del año anterior y alcanzó las 1,33 veces. A junio 2010, finalmente se observa un Ebitda anualizado mayor, además de un menor nivel de deuda financiera.

## Características de los Instrumentos

### Títulos Accionarios

Los títulos accionarios de CLC presentan niveles medios de liquidez. La presencia bursátil del instrumento era baja hasta antes del aumento de capital, aumentando con posterioridad a éste. Una situación similar sucede con la rotación. Actualmente la presencia bursátil de la acción alcanza a un 58,89%.

Por lo tanto, dados los niveles de presencia y rotación, y el comportamiento que han presentado los títulos accionarios durante el último tiempo, es que ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría Primera Clase Nivel 3, los títulos accionarios Clínica Las Condes.

