

CLINICA LAS CONDES S.A. CONSOLIDADO
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 30 DE JUNIO 2018

- a) Al primer semestre 2018 Clínica Las Condes S.A. presenta una pérdida de M\$ 25.539; evolucionando favorablemente en comparación a aquella percibida al mismo período el año 2017 (M\$ - 4.621.121); lo anterior se explica por un incremento en los ingresos por actividades ordinarias de un 8,6%, una disminución de 6 puntos porcentuales de los costos en función de las ventas, una reducción en gastos de administración y ventas de 14,9% y un incremento de 120,5% (M\$ 4.261.459) de costos financieros derivados de la reestructuración de la deuda que llevó a cabo la clínica en abril del presente año.

Respecto a la actividad hospitalaria, los días cama ocupados alcanzaron 39.459 con una ocupación de 79,2% decreciendo en un 1,6% respecto al año anterior; mientras que el porcentaje de ocupación de pabellones fue de un 69,3%, con 9.479 intervenciones quirúrgicas lo que explica un 1% de crecimiento respecto al acumulado a junio del año anterior. Por su parte el ingreso promedio por día cama aumentó en un 14,3% en comparación con el primer semestre del 2017, esto producto del aumento de la complejidad en el mix de pacientes, observándose un crecimiento en los días cama de los servicios de neonatología intermedio y UTI, intermedio adulto y neurológico, y UTI adulto. Durante este semestre se ve también un aumento del 1,0% en las intervenciones.

La actividad ambulatoria y los exámenes de laboratorio e imagenología presentaron una leve disminución, mientras que las consultas médicas crecieron en un 5,6% respecto al año anterior.

Al cierre del primer semestre los costos de ventas alcanzaron M\$ 83.128.202; lo que significó un incremento de 0,9% en términos absolutos de los costos de venta. Lo anterior se explica principalmente por un aumento de la depreciación (1,4%), un aumento de pago de siniestros (2,2%), y un decrecimiento en el gasto por remuneraciones (3,0%) procedente de la reestructuración implementada a finales de diciembre 2017.

Los gastos de administración y ventas evidenciaron una disminución del 14,9% respecto al período anterior (M\$ 2.345.452), proveniente mayoritariamente de una reducción en los servicios externos y otros (8,5%), y en el gasto por remuneraciones (3%), también producto de la reestructuración mencionada anteriormente.

Por lo tanto, el incremento en ingresos, sumado a la eficiencia exhibida en costos y gastos permitieron incrementar el margen operacional a 7,9% de las ventas, mejorando así 10 puntos porcentuales en relación al margen operacional del período anterior.

El EBITDA del período alcanzó M\$ 15.165.204, (M\$ 3.692.004 a junio 2017) exhibiendo un incremento del 310,8% respecto al mismo período del año anterior; generando un margen de 14,4% frente al 3,8% obtenido en el 2017. La pérdida por acción asociada al ejercicio de este período corresponde a \$ 3, comparado con una pérdida por acción de \$ 552 en el mismo período del 2017.

La liquidez corriente es de 1,92 con una cobertura de gastos financieros de 1,07 veces y una razón de endeudamiento financiero neto de 1,27 veces. Este incremento en liquidez corriente se explica principalmente por disminución de los pasivos financieros corrientes en M\$ 25.533.804. En cuanto a los activos corrientes se percibe un incremento en efectivo y equivalentes a efectivo por M\$ 11.858.484, una disminución en el rubro deudores comerciales y otras cuentas por cobrar neto por M\$ -2.023.929, debido a una mayor recaudación del primer semestre. Los días calle disminuyeron a 115 (123 días en 2017).

El activo no corriente presenta una disminución de M\$ 3.737.754, debido principalmente a una reducción de otros activos no financieros en M\$ 8.600.640, mayoritariamente por la reclasificación al corto plazo del impuesto IVA recuperado en el mes de Agosto 2018.

El pasivo corriente muestra una disminución de M\$ 30.944.340, que se explica en primer término por la disminución de la deuda financiera corriente (M\$ 25.533.804), producto del refinanciamiento efectuado durante el mes de abril del presente año, y también por la disminución del rubro Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar (M\$ 3.376.672), que incluye Proveedores, en que la deuda no vencida aumento en M\$ 8.581.476 (producto de la extensión de los plazos de pagos negociados con los mismos) y la deuda vencida disminuyo en M\$ 15.077.488 (debido a mayores pagos de compromisos pendientes de 30 y hasta 365 días).

A su vez, el aumento del pasivo no corriente de M\$ 46.559.097, está dado por la mayor deuda financiera de M\$ 45.987.391, también producto de la operación de refinanciamiento.

A continuación, principales indicadores económicos y financieros:

RAZONES DE LIQUIDEZ		30-06-2018	31-12-2017
Razón Corriente	Veces	1,92	1,17
Prueba Ácida	Veces	1,87	1,14

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO		30-06-2018	31-12-2017
Razón de Endeudamiento	Veces	1,81	1,64
Razón Endeudamiento Financiero Neto	Veces	1,27	1,16
Proporción Deuda Corto Plazo	Porcentaje	25,21	39,21
Proporción Deuda Largo Plazo	Porcentaje	74,79	60,79
NIVELES DE ACTIVIDAD		30-06-2018	31-12-2017
Activos Corrientes	M\$	128.833.559	115.025.630
Activos No Corrientes	M\$	283.844.579	287.582.333
Total Activos	M\$	412.678.138	402.607.963
Pasivos Corrientes	M\$	67.029.336	97.973.676
Pasivos No Corrientes	M\$	198.854.174	151.895.077
Total Patrimonio	M\$	146.794.628	152.739.210
Total Pasivos y Patrimonio Neto	M\$	412.678.138	402.607.963
RESULTADOS		30-06-2018	30-06-2017
Margen Bruto	porcentaje	78,94	84,96
Margen Operacional	porcentaje	7,92	-2,05
EBITDA	M\$	15.165.204	3.692.004
Margen EBITDA	porcentaje	14,40	3,81
Volumen de Ventas	M\$	105.303.642	96.926.086
Utilidad antes de Impuestos	M\$	-1.101.609	-6.557.873
Utilidad/Pérdida por Acción	\$	-3	-552

La clínica cuenta con excedentes de caja a junio 2018 por M\$ 16.059.802.

b) Los principales componentes de los Flujos netos son:

Actividades de la operación:

Los importes cobrados a clientes aumentaron en M\$ 15.934.894 respecto al año anterior. Por su parte, el monto asociado a pago de proveedores (M\$ 136.081.630) considera mayores pagos de importes correspondientes al período 2017. Respecto a pagos recibidos y remitidos por impuestos sobre el valor añadido se incluye la devolución de impuesto a la renta por M\$ 3.621.588. En cuanto a pagos por intereses clasificados como operacionales se encuentran mayoritariamente desembolsos por intereses correspondientes a líneas de crédito (M\$ 57.440), gastos bancarios (M\$ 201.287) y comisión por tarjetas de crédito (M\$ 392.254). Adicionalmente, objeto de la administración de excedentes se logró un mejor rendimiento en intereses ganados de un 38,3% respecto al mismo período del año anterior.

Actividades de financiamiento:

La obtención de financiamiento se debe principalmente al proceso de emisión de bonos corporativos series E y F por un monto de M\$ 163.097.441 y el pago de préstamos bancarios de largo plazo M\$ 133.081.445 y corto plazo M\$ 13.281.965 asociados a la operación de reestructuración financiera.

Adicionalmente se obtuvieron fondos provenientes de aumento de capital del Centro de la Visión por M\$ 2.429.640 y Compañía de Seguros CLC por M\$ 1.241.208.

Actividades de inversión:

Incorporación de Activos Fijos corresponde a la compra de actualización de equipamiento médico e inversión en infraestructura por un monto de M\$ 5.026.773 en línea con el CAPEX presupuestado para el período.

c) Factores competitivos de CLC S.A.

En Chile el gasto en salud en relación con el Producto Interno Bruto se ha incrementado de 6,8% en 2011 a 8,5% en 2017. Si nos comparamos con economías más desarrolladas y con países del OCDE, existe una importante brecha de incremento del gasto. Por ejemplo, en USA el gasto en salud representa el 17,2% del PIB.

Por otro lado, se ha demostrado que el gasto en salud es creciente a medida que las economías se desarrollan. En la medida que el ingreso per cápita crece, el gasto en salud lo hace con una elasticidad de 1,3. Además de esto, la población en Chile está envejeciendo paulatinamente, aumentando el número y proporción de personas de más de 60 años, situación que aumenta también el gasto en salud. En este contexto macroeconómico, al estar la Clínica inserta en una economía que crece y en un país con favorables perspectivas, los factores de riesgos del negocio son bajos.

Clínica las Condes es uno de los principales centros privados hospitalarios del país. Ofrece servicios quirúrgicos, de hotelería complementaria y la mayor parte de los exámenes y procedimientos requeridos para la atención integral de salud. En el último tiempo, la industria de las clínicas privadas ha mostrado un considerable incremento en el número de participantes, concretándose la construcción y renovación de clínicas ligadas a instituciones de Salud Previsional (Isapres) o clínicas especializadas en determinados procedimientos. Pese a esto, la posición competitiva de Clínica Las Condes continúa siendo favorable, ya que mantiene un importante reconocimiento de alta calidad en la atención. La penetración y reconocimiento que ha logrado, principalmente en la población ABC1 y C2 del mercado al cual orienta sus actividades, le permiten proyectar el futuro en forma optimista.

Clínica Las Condes está considerada como una de las mejores del país, tanto por su infraestructura y modernos equipos, como por la calidad y prestigio del Cuerpo Médico que en ella trabaja. Ello ha permitido diferenciarla de su competencia además de las importantes alianzas y acreditaciones internacionales que ha logrado, como la certificación internacional lograda con la Joint Commission International.

d) **Análisis de Riesgos.**

En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, Clínica Las Condes está expuesta a diversos riesgos financieros que pueden afectar de manera significativa el valor económico de sus flujos y activos y, en consecuencia, sus resultados. Las políticas de administración de riesgo son aprobadas y revisadas periódicamente por el Directorio y revisadas periódicamente por la administración de la sociedad.

Las principales situaciones de riesgo a que está expuesta la sociedad son las siguientes:

Cambios en el marco regulatorio y legal

Clínica Las Condes y sus filiales son monitoreadas constantemente tanto por la Superintendencia de Salud como por la Superintendencia de Valores y Seguros, quienes estudian la normativa y marco regulatorio de estos sectores, sus políticas de negocio y el desempeño de sus resultados, lo que genera incertidumbre en las perspectivas del negocio, así como los cambios en leyes y reglamentos que afectan la industria y sus negocios.

Alto nivel de competencia

En el mercado de Prestadores y Seguros de salud, se presentan fuertes niveles de competencia. Este escenario requiere de otorgamiento de servicios y beneficios cada vez mejores para mantener y mejorar la posición competitiva.

Nuestra competencia más relevante son las clínicas que se han incorporado en el sector oriente, además de las ya establecidas, las cuales se han incorporado con un alto nivel tecnológico en sus prestaciones.

La mitigación de riesgo está basada en la implementación y utilización de tecnologías y terapias de alta complejidad, de esta forma es capaz de ofrecer, prácticamente, todas las especialidades médicas, permitiendo generar integración, sinergias y fidelización de clientes entre las distintas unidades de negocio, considerando además una gran experiencia en temas médicos.

Sensibilidad ante cambios en la actividad económica

Este mercado en general presenta una baja exposición al ciclo económico, sin embargo, variables de mercado tales como tasas de interés, tipo de cambio, precios de productos, etc., pueden producir pérdidas económicas por una desvalorización de flujos o activos o la valorización de pasivos, debido a la nominación o indexación de éstos a dichas variables

Riesgo de tipo de cambio

Los pagos a proveedores en USD representan en torno al 1% del total, y son compensados con ingresos en USD provenientes de compañías de seguros extranjeras. La Compañía tiene la política, aprobada por el Directorio, de mantener hasta un máximo de 1 millón de USD en depósitos a plazo en esa moneda, vendiendo todos los excedentes de moneda extranjera en el ejercicio en que se reciban.

Dado los bajos montos de operaciones en moneda extranjera, La Administración de la sociedad ha decidido no ejecutar operaciones de cobertura para mitigar los riesgos cambiarios. Toda operación de cobertura de riesgos cambiarios debe contar con la aprobación expresa del Directorio de la Clínica.

El saldo de pasivos denominados en unidades de fomento considerando solamente capital es de M\$ 190.111.390. Un análisis de sensibilidad que considere un cambio en la inflación (deflación) de 100 puntos base tendrá un efecto en las pérdidas (ganancias) antes de impuesto de M\$ 1.901.114.

Riesgo de tasa de interés

El financiamiento de la Clínica y sus filiales tienen su origen con bancos comerciales nacionales. Todo aumento de financiamiento estructural de largo plazo es aprobado por el Directorio de la Clínica.

La sociedad posee el 97,44% de su deuda total indexada a la UF, y un 100% del total de su deuda en tasa fija. Además, mantiene una política de reajustabilidad semestral de sus precios.

Debido a que los créditos son con bancos chilenos, y no existen indicios de hiperinflación no se considera un riesgo relevante una variación de las tasas vigentes.

Riesgo de liquidez

Este riesgo está asociado a la capacidad de la Sociedad y sus filiales para amortizar o refinanciar a precios de mercado razonables los compromisos financieros adquiridos, y a su capacidad para ejecutar sus planes de negocios con fuentes de financiamiento estables.

Los indicadores de liquidez al cierre del ejercicio son los siguientes:

Indicadores		30-06-2018	31-12-2017
Razón Corriente	veces	1,92	1,17
Prueba Ácida	veces	1,87	1,14
Razón Endeudamiento Financiero Neto	veces	1,27	1,16
Riesgo de seguros			

Con respecto al Área Aseguradora, es importante mencionar que se maneja una posición neta de fondos en efectivo y efectivo equivalente que le permiten cumplir adecuadamente el pago de sus compromisos financieros con los prestadores de salud. Asimismo, no mantiene pasivos de corto plazo con entidades financieras.

Riesgo de crédito

La Sociedad mantiene cuentas por deudores comerciales y otras cuentas por cobrar que representan aproximadamente el 20,54% del total de activos. La cobranza de los clientes es gestionada por un área de cobranzas interna de la empresa.

Para aquellos clientes que permanecen incobrables, la empresa realiza gestión de cobranza prejudicial y judicial con una empresa de abogados externos.

Entre los principales clientes de la sociedad se encuentran las Isapres, FONASA, empresas Aseguradoras en Convenio y otras empresas en convenio y particulares. De dichos clientes es importante mencionar lo siguiente:

- Las Isapres, presentan un mínimo nivel de morosidad producto de la regulación existente para el financiamiento de la Salud Privada, asociada a las garantías que poseen estas aseguradoras para solventar el financiamiento de los contratos de Salud con sus afiliados y beneficiarios en favor de los prestadores de salud como Clínica Las Condes. Dado lo anterior, no existen contingencias significativas respecto a este tipo de clientes.
- Las cuentas por cobrar correspondientes a FONASA, presentan un riesgo de crédito bajo, por constituir una entidad proveedora de seguridad social financiada por aportes directos del Estado.
- En el caso de empresas en convenio y particulares, estas presentan el mayor nivel de riesgo relativo. Sin embargo, Clínica Las Condes realiza acciones de cobranza internamente, seguidas de acciones prejudiciales y judiciales a través de abogados externos. Si bien el segmento de particulares es el más riesgoso, el impacto de la materialización del riesgo de crédito asociado no resultaría relevante dada la baja participación sobre el total de la exposición. Por otra parte, es importante mencionar que el cobro de un paciente hospitalario se encuentra respaldado por pagarés, documentos que son devueltos a dichos pacientes una vez que se realiza el correspondiente pago de la cuenta o la documentación de la misma.

Riesgo de activos financieros

Los excedentes de efectivo que quedan después del financiamiento de los activos necesarios para la operación están invertidos de acuerdo a límites crediticios aprobados por el Comité de Directores de la Sociedad, principalmente, en depósitos a plazo con distintas instituciones financieras clasificadas como N1+, fondos mutuos de corto plazo clasificados como AA+ o superiores, y papeles del Banco Central y Tesorería General de la República. Estas inversiones están contabilizadas como efectivo y equivalentes al efectivo y otros activos financieros corrientes.

Producto de la generación de caja operacional, Clínica Las Condes S.A. mantiene activos financieros por montos en torno a los M\$ 24.266.573, de los cuales M\$ 8.206.772 corresponden a las reservas de la Compañía de Seguros CLC, cuya administración de cartera se encuentra externalizada con la empresa Principal Asset Management, y que cumple con las normativas de la CMF relacionadas con los límites de inversión, informando Seguros CLC S.A. periódicamente al organismo regulador. Con respecto a los excedentes de caja de la matriz, el Directorio ha fijado una política de inversión de excedentes de caja que se resume en lo siguiente:

Límites por Institución para el período Agosto 2017 – Julio 2018

Participación de Mercado	Límite Máximo de Inversión*
Sobre 12%	MM\$ 4.500
Entre 5% y 12%	MM\$ 3.000
Entre 2% y 5%	MM\$ 2.000

* Si los excedentes de caja son superiores a MM\$ 3.000, se debe invertir en al menos 2 instituciones