

INGENIERÍA COMERCIAL ADMINISTRACIÓN

Sección I	50 puntos
Sección II	50 puntos
Total	100 puntos

Caso – Sección I y Sección II

Ambas secciones están basadas en el mismo caso.

CASO CLÍNICA LAS CONDES S.A. (CLC)

Fuente: Informes anuales de clasificación de riesgo de CLC

Perfil de la empresa

Constituida en 1979, Clínica Las Condes (CLC) participa en la industria de salud privada en Chile, ofreciendo servicios de alta complejidad en gran parte de las ramas de la medicina, desarrollando actividades hospitalarias y ambulatorias desde consultas médicas a intervenciones quirúrgicas con especialistas médicos de mayor calificación. CLC tiene cuatro segmentos de negocios: hospitalización, ambulatorio (diagnósticos y consultas principalmente), seguros y otros. La hospitalización representa en términos consolidados el mayor porcentaje de los ingresos por sobre el 60% (67,2% a junio 2023).

CLC realiza prestaciones de salud orientadas a segmentos socio-económicos medios-altos y altos, principalmente en un emplazamiento en la comuna de Las Condes y en mucho menor medida en Chicureo y Peñalolén. Su oferta de camas (345 a dic.2022; 287 a dic.2023) tiene una participación cercana al 9% de la oferta en clínicas privadas de la RM.

También se enfoca en tecnología de alto estándar que requiere una permanente inversión en equipamiento de punta por la innovación. Considerando que existe en la industria el riesgo de una rápida obsolescencia de los equipamientos.

A diciembre 2023, los ingresos totales alcanzaron los \$202.263 millones, un 22,2% menor que lo registrado al mismo periodo del año anterior, explicado por una caída en los ingresos hospitalarios, en particular, en los segmentos de intervenciones quirúrgicas, días cama, y

ambulatorios. Igualmente, el Ebitda año 2023 ascendió a \$ 23.512 millones un 45,9% inferior respecto al año 2022.

La menor actividad se encuentra asociada a la salida de personal médico generada a principios del 2023. En dicho año, la empresa perdió un 25% de sus médicos por desacuerdos de índole interno incluyendo un cambio en las condiciones de pago, situación que provocó una considerable baja en la actividad por menores intervenciones quirúrgicas, consultas y exámenes de laboratorio. Esta situación no es necesariamente reversible en el corto plazo, incluso con la incorporación de nuevos médicos, pero de menor experiencia y clientela.

A diciembre de 2023, la caída en los ingresos generó que la ganancia bruta alcanzara los \$59.145 millones, 27,4% inferior a lo obtenido en 2022. Esta disminución en el margen de explotación, sumados a otros cargos, determinó una pérdida en el resultado de última línea de \$3.401 millones, por debajo de los \$4.046 millones de utilidad obtenidos en 2022.

Respecto a la tasa de ocupación de la infraestructura de camas disponibles, en 2021 se situaban en un 70% descendiendo al 56% a fines de 2022 para situarse en 34% en junio de 2023. Esa tendencia decreciente también se observa en la ocupación de pabellones, exámenes de laboratorio, imágenes, urgencia y consultas médicas.

La compañía es controlada desde noviembre de 2019 por el grupo Auguri, con el 50,05% tras el lanzamiento de una OPA que le permitió tomar el control.

Industria de salud

La Industria de salud posee potencial de crecimiento, pero existe incertidumbre respecto a su configuración de largo plazo.

Si bien, en el largo plazo se estima que el gasto en salud seguirá aumentando debido al cambio en la estructura demográfica de los chilenos, donde la población mayor a 60 años va en ascenso, existe incertidumbre respecto a la configuración de largo plazo del sistema de salud chileno. En dicho contexto, la industria exhibe un potencial de crecimiento, sin embargo, la existencia de potenciales reformas podrían cambiar las funciones de los actuales agentes que la componen. Se estima que el gasto total de salud en Chile representa el 9% del PIB, si bien se sitúa por sobre el promedio de los países del OCDE está distante de los países líderes en esta materia.

La principal competencia de CLC son las clínicas instaladas en el sector oriente de la Región Metropolitana, las cuales mantienen un alto nivel de infraestructura, tecnología y profesionales altamente capacitados. En el sector se ubican Clínica Alemana y Clínica de la Universidad de Los Andes y recientemente Clínica Santa María que abrió un centro de atención médica en Vitacura. Lo anterior impulsa una competencia en términos de infraestructura, ya sea por construcción, ampliación, renovación de clínicas e impone a la industria altos niveles de inversión de capital para mantener la posición relativa en el sector.

Según datos del sector, en el año 2000 existían 3.676 camas en clínicas privadas, subiendo a 7.536 en 2023 (de un total nacional de 37.397 camas contando el sector público).

CLC mantiene un flujo relevante de ingresos provenientes de instituciones de salud previsual (Isapres)

Cerca del 63% de los ingresos del segmento hospitalario provienen de Isapres, un 29% de otros (los cuales agrupan particulares, aseguradoras, etc.), y el 9% restante de Fonasa. En el caso del segmento ambulatorio la mayor exposición se encuentra en Isapres (con un 49% de los ingresos), lo que denota un cambio en la composición, debido a que en 2022 la mayor participación del ingreso le pertenecía al segmento otros. El cambio se explica por un aumento en ingresos proveniente de Isapres, y una caída en el segmento otros.

En cuanto al deterioro del riesgo de crédito de las Isapres, es un factor que tiene un impacto transversal en los prestadores de servicios de salud. El cese de operaciones de las Isapres no solo representa un riesgo significativo para CLC, sino que también para toda la industria de salud. Se aprobó una ley corta para las Isapres, pero los fallos de la Corte Suprema implicarían mayores presiones financieras sobre éstas, exponiendo indirectamente a los prestadores médicos privados, entre ellos a CLC. Hay incertidumbre sobre las normas de largo plazo que se tomarán en el sector.

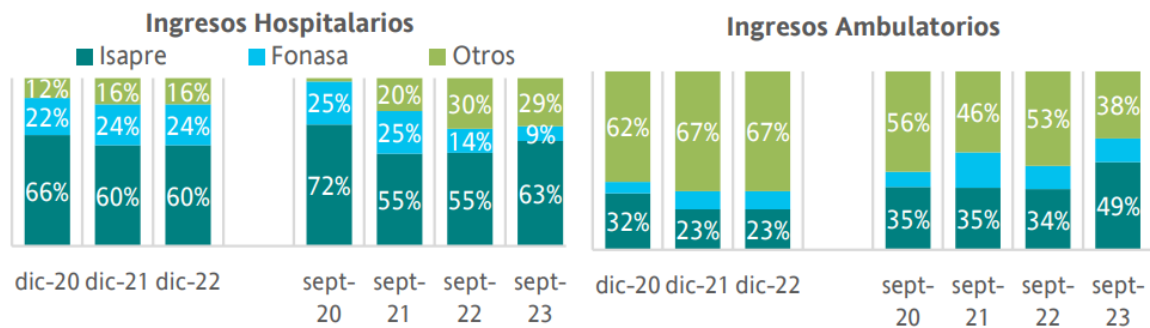
Respecto a las cuentas por cobrar a diciembre de 2023, se estima que Fonasa representaba un 43%; Isapres, 10%; y otros, 47%. CLC demandó al Fisco de Chile para cobrar prestaciones a Fonasa asociadas a la pandemia. En noviembre 2023 un tribunal de primera instancia rechazó la demanda de CLC y la compañía ha apelado a los tribunales superiores.

Hechos relevantes

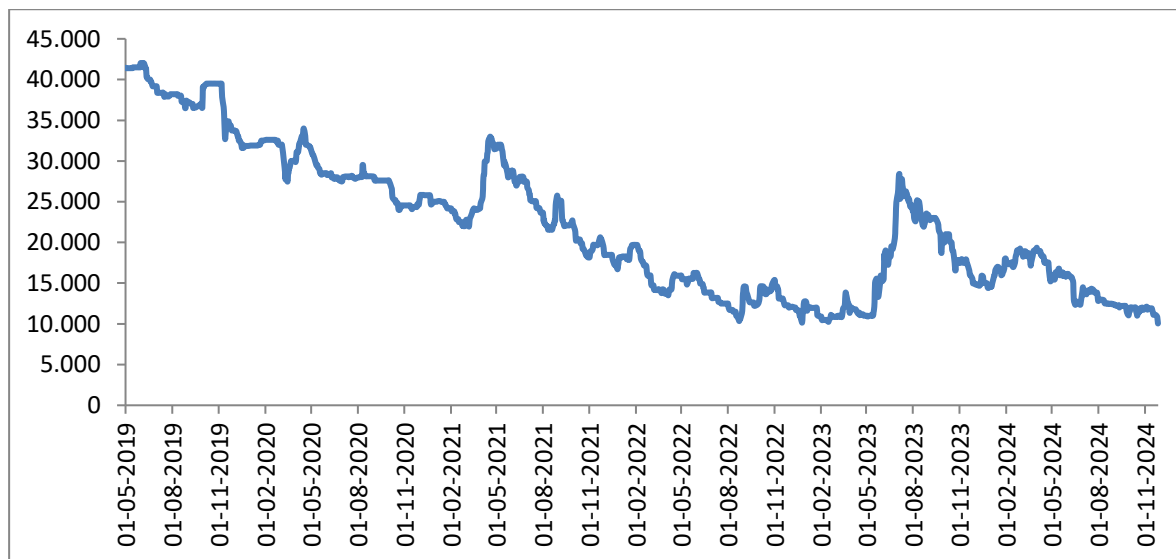
En junio de 2024 se aprobó un aumento de capital social de hasta \$ 35.000 millones, cuyo destino sería el pago de obligaciones financieras e incremento de capital de trabajo. Sin embargo, en octubre se informó que solo se había suscrito un 59,8% del total de las nuevas acciones lo que dificulta el plan de robustecimiento de la estructura financiera de la clínica. Se está a la espera del resultado final del aumento de capital de la empresa. La capitalización bursátil de CLC asciende a finales de noviembre 2024 a \$ 83.125 millones.

Segmento hospitalario posee una mayor exposición a Instituciones de Salud Previsional

Evolución ingresos hospitalarios y ambulatorios, desagregados por prestador (%)



Precio de la acción Mayo 2019 - Noviembre 2024 CLC



Fuente: Elaboración Propia

Anexos

Anexo 1. BALANCE Y EE.RR DE LA MEMORIA 2023

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos		Al 31-12-2023	Al 31-12-2022
	Notas	M\$	M\$
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	5.181.986	19.889.327
Otros activos financieros, corrientes	7	12.492.416	14.497.504
Otros activos no financieros, corrientes	11	1.126.201	362.570
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	124.381.503	135.782.305
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	359.968	652.194
Inventarios	10	2.663.735	641.055
Activos por impuestos, corrientes	16	4.027.326	5.343.179
Total activos corrientes		150.233.135	177.168.134
Activos no corrientes			
Otros activos financieros, no corrientes	17	-	1.721
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	6.967.265	9.810.425
Propiedades, planta y equipo	13	368.482.267	371.551.274
Activos por derecho de uso	15	9.029.623	7.895.542
Activos por impuestos diferidos	12	27.806.906	17.656.949
Total activos no corrientes		412.286.061	406.915.911
Total activos		562.519.196	584.084.045
Pasivos			
	Notas	M\$	M\$
Pasivos corrientes:			
Otros pasivos financieros, corrientes	18	35.296.692	35.421.184
Pasivos por arrendamientos, corrientes	19	3.753.801	3.227.601
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	21	29.401.435	48.472.588
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	302.511	93.151
Otras provisiones, corrientes	20	6.704.320	7.762.699
Pasivos por impuestos corrientes	23	1.088.983	1.197.060
Otros pasivos no financieros, corrientes	22	15.377.725	11.623.875
Total pasivos corrientes		91.925.467	107.798.158
Pasivos no corrientes:			
Otros pasivos financieros, no corrientes	18	156.197.919	157.187.635
Pasivos por arrendamientos, no corrientes	19	2.892.207	5.890.683
Beneficios a los empleados, no corrientes	24	3.052.113	1.586.767
Pasivos por impuestos diferidos	12	41.376.391	40.844.525
Total pasivos no corrientes		203.518.630	205.509.610
Total pasivos		295.444.097	313.307.768
Patrimonio neto:			
Capital emitido	25	85.957.821	85.957.821
Ganancias acumuladas		67.460.592	70.862.505
Prima de emisión		146.295	146.295
Otras reservas		113.509.462	113.808.001
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la controladora		267.074.170	270.774.622
Participaciones no controladoras		929	1.655
Patrimonio total		267.075.099	270.776.277
Total pasivos y patrimonio neto		562.519.196	584.084.045

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

		Por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de	
		2023	2022
	Notas	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	27	202.262.825	259.992.081
Costos de ventas	29	(143.117.666)	(178.486.838)
Ganancia bruta		59.145.159	81.505.243
Gasto de administración	29	(45.476.770)	(53.381.679)
Otras ganancias (pérdidas)	31	(6.007.914)	(810.675)
Ingresos financieros	30	384.853	1.041.108
Costos financieros	30	(12.650.288)	(11.287.664)
Resultado por unidad de reajuste y diferencias de cambio	32	(7.866.129)	(20.388.174)
Ganancia antes de impuestos		(12.471.089)	(3.321.841)
Gasto por impuesto a las ganancias	12	9.070.062	7.368.819
Ganancia (pérdida) del ejercicio		(3.401.027)	4.046.978
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		(3.401.027)	4.046.699
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras		-	279
Ganancia (pérdida) del ejercicio		(3.401.027)	4.046.978

Preguntas – Sección I

50 puntos

Pregunta 1

Identifique cuatro factores de riesgo de CLC. Fundamente claramente su respuesta. **(15 puntos; extensión máxima 170 palabras)**

Pregunta 2

Identifique 5 factores claves de éxito en la industria de las clínicas en Chile. Fundamente su respuesta. **(15 puntos; extensión máxima 170 palabras)**

Pregunta 3

Ud. representa a una clínica de la industria en Chile que está interesada en adquirir CLC. En base a la información disponible, identifique y fundamente cinco aspectos claves que se deberían evaluar al estudiar una posible adquisición. Los fundamentos deben ser sólidos y atingentes. Es una inversión que tiene por objeto tomar el control de CLC, que es una S.A. abierta que cotiza en bolsa en Chile, y se proyecta integrar las dos empresas. **(20 puntos; extensión máxima 220 palabras)**

Preguntas – Sección II

50 puntos

Utilizando la Información Financiera presentada sobre el Balance General y Estado de Resultados, responda cada una de las siguientes preguntas. No hable de Isapres ni del mercado de salud, sino sólo lo que reflejan las cifras financieras.

Pregunta 1

El Capital de Trabajo ha caído desde el 2022 al 2023, producto de la menor actividad. ¿Cuál es la principal causa de la caída del Capital de Trabajo de la Clínica? Calcule las cifras para demostrar su respuesta. **(10 puntos; extensión máxima 100 palabras)**

Pregunta 2

En el caso se menciona “La menor actividad se encuentra asociada a la salida de personal médico generada a principios del 2023. En dicho año, la empresa perdió un 25% de sus médicos por desacuerdos de índole interno...”

- a) En qué cuenta aparece, financieramente hablando, la disminución de los desembolsos por prestaciones médicas. **(10 puntos; extensión máxima 100 palabras)**
- b) Explique por qué la variación de esa cuenta no es equivalente al descenso de un 25% de médicos. **(10 puntos; extensión máxima 100 palabras)**

Pregunta 3

Utilizando tanto el Balance General como el Estado de Resultados. ¿Cuánto fue el pago de las obligaciones financieras y de leasing durante el 2023? Presente las cifras de este cálculo. **(10 puntos; extensión máxima 100 palabras)**

Pregunta 4

Se menciona que la capitalización bursátil de la clínica es de \$ 83.125 millones. Dado el índice Valor Bursátil / Valor Libro de la clínica, ud esperaría que este índice sea superior o inferior a la cifra calculada, ¿Por qué? ¿Qué implica el valor del índice calculado? **(10 puntos; extensión máxima 100 palabras)**