

FELLER RATE RATIFICA LAS CLASIFICACIONES DE CLÍNICA LAS CONDES Y ASIGNA PERSPECTIVAS "NEGATIVAS".

14 SEPTEMBER 2023 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A" las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos de Clínicas Las Condes S.A. (CLC). Al mismo tiempo, confirmó la clasificación de sus acciones en "1ª Clase nivel 3". Las perspectivas de la clasificación se modificaron desde "Estables" a "Negativas".

Durante el primer semestre del presente año, los ingresos de CLC alcanzaron los \$ 100.329 millones, registrando una caída del 25,6% en comparación a junio de 2022. Lo anterior se debió al menor nivel de ingresos registrado en sus principales segmentos, con disminuciones de 31,9% en hospitalización y de 9,5% en ambulatorio. Ello considera una ocupación del 34,36% sobre la infraestructura total de camas disponibles (63,95% a junio 2022).

A igual fecha, los costos operacionales disminuyeron un 22,8%, asociado a los menores niveles de actividad, sumado a un cambio en la composición estructural de pacientes, con una menor incidencia de Fonasa, dadas las presiones financieras que conllevan; mientras, los gastos de administración y ventas se incrementaron en 8,9%.

Ante lo anterior, la generación de Ebitda ajustada de la entidad presentó una importante disminución del 64,6%, situándose en los \$ 9.803 millones, mientras que su margen Ebitda disminuyó hasta el 9,5% (15,8% promedio de los últimos 5 años).

Por su parte, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) se ha visto presionada, alcanzando los \$ 13.611 millones a junio de 2023 (\$ 26.851 millones a junio de 2022), producto principalmente de los menores niveles de cobros procedentes de ventas (-6,4%) y los mayores pagos a proveedores (18,2%).

En línea con lo anterior, cabe señalar que, si bien las cuentas por cobrar en términos netos han disminuido desde \$ 139.432 millones en 2021 hasta \$ 114.589 millones a junio de 2023 (Fonasa representaba 42,7%; Isapres, 10,5%; y otros, 46,8%), se ha evidenciado una mayor cartera con mora mayor a 180 días, la cual pasó desde un 13,0% en 2021 hasta un 75,6% al primer semestre de 2023 (de los cuales Fonasa representaba 54,0%; Isapres, 4,1%; y otros, 41,9%). De igual forma, su incidencia sobre los ingresos anualizados se incrementó hasta un 43,6% (7,8% a diciembre de 2021).

A su vez, la compañía mantiene bajos niveles de cobertura para la mora mayor a 180 días, la cual se situó en los últimos periodos en 0,2 veces.

Al respecto, en agosto de 2023 el Fondo Nacional de Salud emitió el oficio ordinario N° 13.524 asociado al financiamiento y pago de Rebases de la Ley de Urgencia para el periodo 2019 a 2022. Ello contempla un criterio de priorización de pagos que será estrictamente por la antigüedad de la deuda, partiendo desde el año 2019, contando con recursos en la primera etapa para abordar el 40% de la deuda actual entre 2023 y marzo de 2024.

Al primer semestre de 2023, el stock de deuda financiera alcanzaba los \$ 199.567 millones, con una baja del 5,7% en comparación a junio de 2022, debido a la estrategia realizada por la entidad de prepagar parte de su deuda.

A igual fecha, ante la fuerte caída en la generación de Ebitda se observaron mayores presiones en sus indicadores de cobertura. Así, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó 7 veces (4,2 veces a diciembre de 2022), mientras que la cobertura sobre gastos financieros llegó a 2,1 veces (3,9 veces al cierre 2022).

CLC contaba, a junio de 2023, con una liquidez clasificada en "Satisfactoria". Esta incorporaba un nivel de caja y equivalentes por \$ 15.709 millones y una generación de

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Sep-23	A	Negativas
Oct-22	A	Estables
Acciones - Unica		
Sep-23	1ª Clase Nivel 3	
Oct-22	1ª Clase Nivel 3	
Línea Bonos 721, 889, 891 - B, F, Línea		
Sep-23	A	Negativas
Oct-22	A	Estables

flujos de la operación (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 36.690 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por \$ 28.755 millones.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

El cambio de perspectiva de “Estables” a “Negativas” se debe al deterioro de sus principales métricas financieras y de generación de flujos, producto de una disminución en su actividad, con una baja en sus niveles de ocupación, ocasionando que sus ratios se encuentren desalineados respecto a los rangos estructurales esperados para su categoría actual.

A lo anterior se suma el escenario de mayor incertidumbre sobre la industria de isapres en Chile, considerando los últimos dos fallos de la Corte Suprema, cuya materialización implicaría mayores presiones sobre la capacidad financiera de éstas. Ello expone, de forma indirecta, a los prestadores médicos privados, entre ellos a CLC, donde los ingresos por este concepto, a junio de 2023, representaron el 59,8% del segmento de hospitalización y el 53,8% del ambulatorio.

Feller Rate considera que dichos ingresos podrían verse afectados ante un aumento en el riesgo sistémico ligado a la calidad crediticia de las contrapartes isapres y cambios en el marco legal que pudieran repercutir sobre la industria de la salud en Chile. Ello podría impactar en la capacidad de pago, en tiempo y forma, de las cuentas por cobrar, con efectos estructurales sobre el capital de trabajo, implicando mayores necesidades de financiamiento, con repercusiones en las métricas crediticias.

En el corto plazo, será clave la estrategia que defina CLC con el fin de mitigar dichos riesgos y mantener las expectativas de los parámetros crediticios alineados con las perspectivas de esta clasificadora.

Feller Rate continuará monitoreando el avance de la situación en la industria de las isapres y su potencial impacto sobre la calidad crediticia de éstas. Esto, en conjunto con las mayores necesidades de capital de trabajo, que puedan traer cambios estructurales a partir de la incertidumbre de la normativa vigente, no descartando eventuales acciones de clasificación en los próximos meses en caso de una profundización en la crisis de isapres.

Cabe destacar que las perspectivas enfatizan la dirección potencial de una clasificación. La designación “Negativas” significa que la clasificación puede bajar o ser confirmada, lo que no significa que su modificación sea inevitable.

ESCENARIO A LA BAJA: Este se podría gatillar ante la mantención de las presiones financieras evidenciadas en los últimos trimestres y/o ante mayores presiones en el perfil de negocios, como también políticas financieras más agresivas, que no permitan registrar una recuperación de los principales indicadores crediticios hacia rangos alineados con lo presentado históricamente por la entidad y acorde con su clasificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Este se podría gatillar ante una recuperación en los indicadores financieros de la entidad en el mediano plazo. Ello, considerando la ejecución de su plan estratégico, sumado a una mejora tanto en los niveles de actividad como en su generación de flujos, que permitan alcanzar indicadores de cobertura acorde con los rangos esperados para su actual categoría de riesgo.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

🕒 Felipe Pantoja R. – Analista principal

- ⦿ Esteban Sánchez Ch. – Analista secundario
- ⦿ Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400