

	Ago. 22	Oct. 2022
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾	2020 2021 Jun. 22		
	2020	2021	Jun. 22
Ingresos Ordinarios	212.266	276.854	134.782
Ebitda	22.692	57.328	27.149
Ebitda Aj.	22.091	56.792	26.865
Deuda financiera	199.254	206.971	211.633
Margen operacional	3,7%	15,5%	14,3%
Margen Ebitda	10,7%	20,7%	20,1%
Margen Ebitda Aj.	10,4%	20,5%	19,9%
Endeudamiento total	1,2	1,3	1,4
Endeudamiento financiero	0,8	0,8	0,8
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	2,7	6,2	4,9
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	9,0	3,6	4,4
Deuda Fin. Neta / Ebitda Aj.	8,6	3,2	4,0
FCNOA/ Deuda Financiera	8,5%	18,6%	22,1%

⁽¹⁾ Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Integración en sus distintas áreas de negocios					
Diversificación geográfica					
Industria intensiva en capital y altamente competitiva					
Industria expuesta al marco regulatorio					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Arturo Zuleta P.
arturo.zuleta@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación "A" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Clínica Las Condes S.A. (CLC) refleja un Perfil de Negocios "Satisfactorio" y una Posición Financiera "Intermedia".

La sociedad es controlada por el Grupo Auguri, con un 50,05% de la participación, tras la adquisición, en noviembre de 2019, de 1.899.774 acciones (alcanzando las 4.192.367 acciones). Ello generó un cambio de control, que gatilló en nuevos lineamientos para la gestión de la clínica.

Clínica Las Condes realiza prestaciones de salud que están orientadas principalmente a segmentos socioeconómicos medios-altos y altos. A junio de 2022, la entidad mantenía 345 camas habilitadas, 28 pabellones quirúrgicos, 159 salas de procedimientos, 378 consultas médicas y boxes de atención.

Pese a que, durante 2020, los resultados de la clínica se vieron presionados de forma relevante a raíz de los efectos de la pandemia, durante 2021 se pudo observar una importante recuperación en su actividad. Lo anterior, debido a una situación sanitaria relativamente controlada respecto del año anterior, derivada del exitoso proceso de vacunación y, por ende, de la recuperación gradual del dinamismo del país.

No obstante, a partir de la pandemia surgieron una serie de contingencias, entre las que se destaca un importante crecimiento en las cuentas por cobrar a FONASA, en conjunto con una relevante incertidumbre en el mercado de las Isapres, asociado con la imposibilidad de ajustar sus planes en los últimos periodos, además del aumento en la siniestralidad. A pesar de que parte de esta incertidumbre se despejó con la publicación del instructivo por parte de la Superintendencia de Salud para el reajuste de planes, todavía se mantiene un monitoreo relevante en la calidad crediticia de estas sociedades y el impacto que podría tener en la solvencia de CLC, como contrapartes relevantes para su operación.

Durante el año en curso, se observan buenos niveles de ocupación en la clínica, sin embargo, el porcentaje de ocupación de días cama sobre la infraestructura total alcanzó un 62,2% (menor a lo registrado en periodos anteriores). Ello se asocia, en parte, al aumento en la capacidad que ha tenido la clínica, en conjunto con una buena demanda luego de la pandemia. De esta manera, a junio de 2022, la empresa registró un crecimiento en sus ingresos de un 2,3% hasta alcanzar los \$ 134.782 millones.

Sin embargo, en términos de márgenes, la entidad mostró una disminución respecto de igual periodo de 2021, alcanzando así, al segundo trimestre de 2022, un margen Ebitda ajustado de 19,9%. Lo anterior se explica, principalmente, por mayores pagos de remuneraciones a partir de los reajustes por IPC, además de mayores gastos en servicios externos. De esta manera, al segundo trimestre de 2022, la entidad alcanzó un Ebitda ajustado de \$ 26.865 millones, con una reducción de un 23,8% respecto de 2021, a partir de la importante base de comparación con el periodo anterior.

A junio de 2021, el stock de deuda financiera alcanzaba los \$ 211.633 millones, manteniéndose relativamente estable respecto del cierre de 2021.

De esta manera, al primer semestre de 2022, la disminución en la generación de Ebitda mencionada anteriormente y, en menor medida, un nivel de deuda financiera superior al cierre de 2021, resultaron en mayores presiones en los indicadores de cobertura. En particular, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 4,0 veces (3,2 veces a diciembre de 2021), mientras que la cobertura sobre gastos financieros alcanzó las 4,9 veces (6,2 veces al cierre 2021).

Al primer semestre de 2022, CLC contaba con una liquidez "Satisfactoria". Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por \$ 19.572 millones y una generación de FCNOA que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 46.667 millones, en

comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$ 28.418 millones (excluyendo los pasivos por arrendamientos operativos).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora la mantención de indicadores de cobertura en los rangos actuales. Además, considera que CLC continuará implementado su plan de eficiencias y ahorro de costos, de manera exhibir indicadores en línea con lo presentado en los últimos periodos. A su vez, considera que la sociedad mantendrá una "Satisfactoria" posición de liquidez, junto con la materialización de una estrategia para la mitigación de los riesgos asociada a las contrapartes mencionadas.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar en el corto plazo ante la falta de una estrategia clara de mitigación o por mayores necesidades de financiamiento a causa de un deterioro de la calidad crediticia de las contrapartes, que lleve a presiones sobre los indicadores crediticios de la entidad, entre otras consecuencias.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante los riesgos expuestos anteriormente.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Industria con altos y crecientes niveles de competencia, sumado a elevados requerimientos de capital. No obstante, el sector presenta potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo.
- Fuerte posición de mercado en su segmento, pero con relativa concentración geográfica de sus actividades.
- Existencia de sinergias entre sus áreas de negocios.
- Industria expuesta al marco regulatorio.
- Cambio de lineamientos de gestión derivado de la entrada de nuevo controlador.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Industria de salud presionada por las consecuencias de la pandemia.
- Satisfactoria posición de liquidez, principalmente sustentada en la mantención de altos saldos en caja y en el amplio acceso al mercado financiero con que cuenta la entidad.
- Adecuado nivel de endeudamiento financiero.
- Riesgo de refinanciamiento mitigado, en parte, con el acceso al mercado financiero de la compañía.

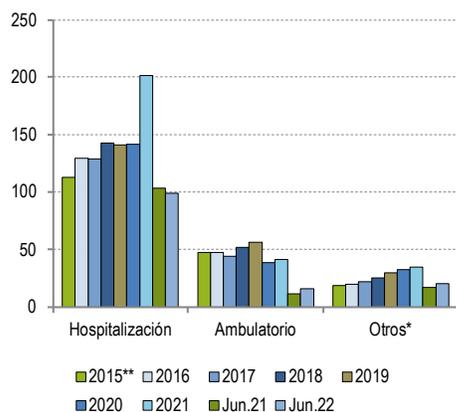
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Clínica Las Condes es controlada por el Grupo Auguri con un 50,05% de las acciones, a través de las empresas Lucec Tres S.A. e Inversiones Santa Filomena Ltda.

Lo anterior, luego de que en noviembre de 2019 se publicaran los resultados de la oferta pública de adquisición de acciones (OPA) formulada por las sociedades del Grupo, a través de la cual adquirieron 1.899.774 acciones, totalizando 4.192.367 acciones.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS POR SEGMENTO

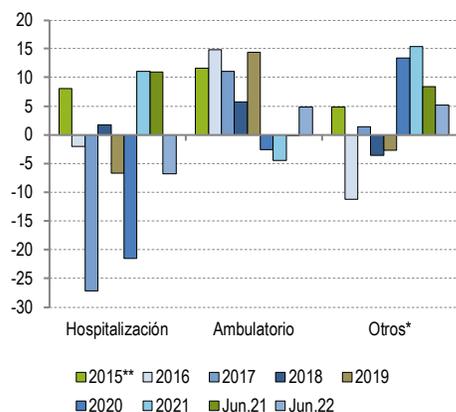
Cifras en miles de millones de pesos



(*) Segmento Otros incluye la operación de Inmobiliaria CLC S.A. y Seguros CLC S.A. (**) Cifras reformuladas.

EVOLUCIÓN DE LA GANANCIA ANTES DE IMPUESTO POR SEGMENTO

Cifras en miles de millones de pesos



(*) Segmento Otros incluye la operación de Inmobiliaria CLC S.A. y Seguros CLC S.A.

(**) Cifras reformuladas.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Clínica Las Condes (CLC), constituida en 1982, es una entidad de salud orientada a la prestación de servicios tanto ambulatorios como hospitalarios, cubriendo casi la totalidad de las especialidades médicas mediante una amplia gama de servicios.

A su vez, la entidad cuenta con una estrategia comercial en conjunto con su filial Seguros CLC, clasificada en "A/Estables" por Feller Rate, permitiendo experimentar una alta fidelización de sus clientes.

* Para mayor detalle, vea el Informe de Seguros CLC S.A. en www.feller-rate.cl, sección Seguros.

La compañía cuenta con instalaciones ubicadas principalmente en el sector oriente de Santiago y una participación cercana al 9% de la oferta de camas en clínicas privadas de la Región Metropolitana.

Respecto de la ocupación de días camas, desde el año 2011 ésta se ha mantenido por sobre el 70%, alcanzando en 2021 un 70,3%, lo que es inferior a lo registrado en 2020, a raíz de la disminución de la actividad de los servicios críticos, producto de una mejor situación respecto de la pandemia.

CONTINGENCIAS GENERADAS A RAÍZ DE LOS EFECTOS DEL COVID-19

A partir de los primeros meses de 2020 se observó un avance relevante del brote COVID-19 a nivel nacional y global. A raíz de los efectos de la pandemia, Clínica Las Condes evidenció una relevante disminución en su nivel de actividad, asociada mayoritariamente a la postergación de los procedimientos no urgentes, lo que ha sido mitigado, en parte, por el desarrollo de nuevos productos (telemedicina y visitas domiciliarias).

Adicionalmente, el avance de la pandemia generó presiones adicionales sobre una estructura de costos, cual es relativamente rígida, con altos costos fijos. En particular, CLC incurrió en mayores costos por elementos para la protección del personal y, al estar anexada a la red pública de salud, ha tenido que mantener un nivel mínimo de dotación de personal.

Respecto de lo anterior, las derivaciones provenientes del servicio público generaron presiones sobre los márgenes de CLC, a la vez que implicaron inversiones adicionales para aumentar el nivel de camas y respiradores disponibles, entre otros factores.

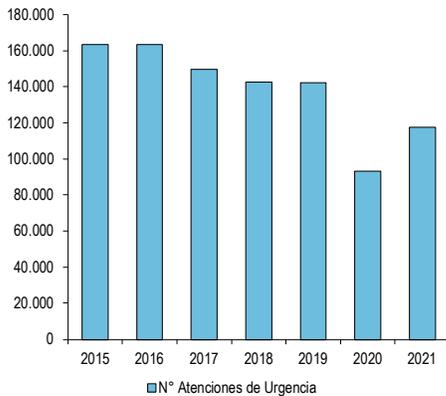
— DEMANDA CONTRA EL FISCO ANTE CUENTAS IMPAGAS

Con fecha 29 de junio de 2021, la clínica interpuso una demanda contra el Fisco de Chile, en virtud de los requerimientos efectuados por FONASA para la prestación de servicios que fueron derivados al centro asistencial por la Unidad de Gestión Centralizada de Camas del Ministerio de Salud (UGCC), o que de forma voluntaria concurren a realizar consultas en materia de COVID-19.

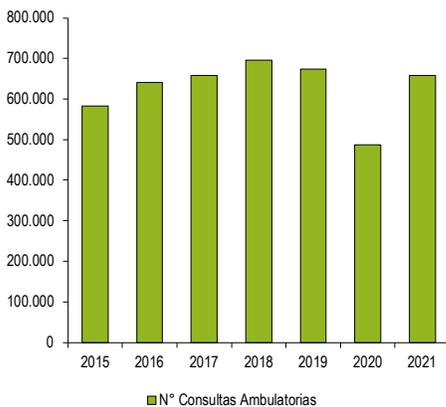
La demanda asciende a alrededor de \$ 37.000 millones, que se componen de atenciones impagas por el Ministerio de Salud en conjunto con perjuicios que se habrían originado por las medidas optadas por el Gobierno, además, esta demanda incluye todos los montos y reajustes posteriores. Al respecto, las prestaciones indicadas habrían sido otorgadas sin la suscripción del contrato correspondiente, pero que al existir la aceptación de los términos de referencia enviados por FONASA y la entrega de

EVOLUCIÓN CANTIDAD DE ATENCIONES CLC

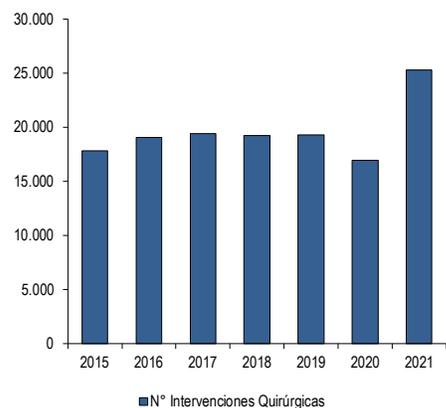
Urgencia



Consultas Ambulatorias



Intervenciones Quirúrgicas



la garantía de fiel y oportuno cumplimiento del contrato por parte de la clínica, se encontrarían fijadas las condiciones de la contratación y el precio de los servicios.

A la fecha, la clínica se encuentra en proceso de cobro entregando la documentación solicitada por el organismo estatal. En particular, dichas cuentas por cobrar ascendían, a junio de 2022, a \$43.748 millones.

Feller Rate, continuará monitoreando el avance del proceso y sus repercusiones en la generación de flujos operacionales al momento de materializar dichas cuentas por cobrar.

— IMPORTANTES NIVELES DE INCERTIDUMBRE ASOCIADA A LA INDUSTRIA DE ISAPRES

Durante el último tiempo se han observado ciertos elementos de incertidumbre en la industria de las Isapres, de la mano de pérdidas en dicho sistema en torno a \$ 74.141 millones para el segundo trimestre de 2022. Lo anterior, se agudizó con el fallo de la Corte Suprema que rechazó el alza tarifaria de un 7,6% para todos los afiliados.

La actual situación respecto el sistema de Isapres expone de forma indirecta a los prestadores médicos privados, entre ellos a CLC, donde los ingresos provenientes de esta industria representan sobre el 70% de los ingresos totales de la clínica. Feller Rate considera que dichos ingresos podrían verse afectados, ante un aumento sistémico en el riesgo ligado a la calidad crediticia de las contrapartes y cambios en el marco legal que pudieran afectar a la industria, lo cual 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 impacto en las métricas crediticias.

No obstante, a la fecha del informe se produjeron ciertos hechos que disminuyen en cierta parte la incertidumbre asociada a la industria de aseguradores, entre ellas, se destaca la publicación del instructivo por parte de la Superintendencia de Salud y la posterior verificación de las propuestas para las alzas de los planes, de acuerdo con las variaciones en los costos operacionales, que permitiría a las Isapres ajustar sus tarifas entre un 1,4% y un 7,6% como tope. Además, se destaca el alza en el precio GES, que, en conjunto con el alza de sus planes base, permitiría a las aseguradoras contar con mayores flujos en el corto plazo.

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA INTENSIVA EN CAPITAL Y ALTAMENTE COMPETITIVA, PERO CON BUENAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO

El negocio de prestaciones privadas de salud presenta fuertes niveles de competencia exhibiendo, en términos de oferta, un importante crecimiento en los últimos años.

Bajo este escenario -y con el fin de mantener su actual posición competitiva- los participantes de la industria han tenido que incurrir en altos montos de inversión. Estos recursos han sido utilizados principalmente en la ampliación de la superficie, mejoramiento de infraestructura y modernización de las tecnologías.

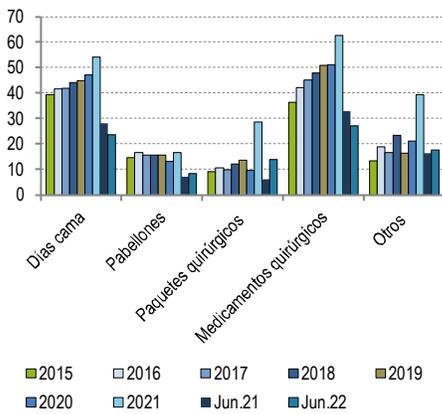
La fuerte expansión en desarrollo e infraestructura (en el mercado de clínicas privadas) ha incluido tanto las ampliaciones y renovaciones de los centros existentes, como la aparición de nuevos participantes.

No obstante, la demanda por salud ha mostrado un importante crecimiento en los últimos años, con incrementos relevantes en el gasto como porcentaje del PIB per cápita, tanto en el sistema público, como en el privado. Esta situación ha sido en gran

DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS POR SEGMENTO

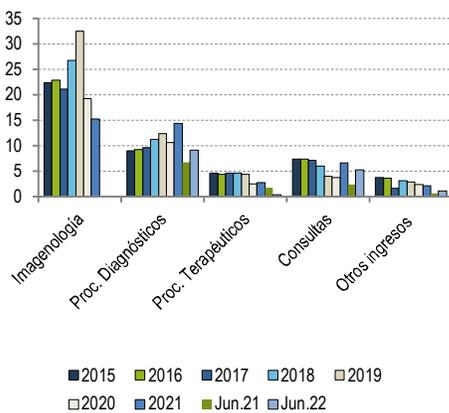
Cifras en miles de millones de pesos

Hospitalización*

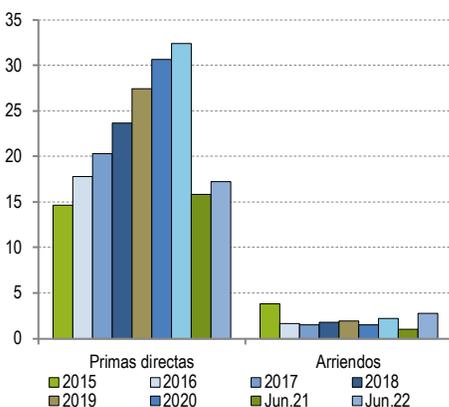


(*) A partir del 01 de enero de 2021 la imagenología pasó desde el segmento ambulatorio al segmento hospitalización.

Ambulatorio



Otros



medida la detonante de la expansión de la oferta, en una industria que está anticipándose a un mayor dinamismo futuro, acorde a las expectativas.

Lo anterior, considera que la demanda por servicios de salud evidenciará en el mediano y largo plazo un crecimiento posibilitado por factores claves como el aún bajo nivel de gasto en salud en Chile, el gradual envejecimiento de la población y un crecimiento económico estable en el mediano plazo.

Cabe señalar que, si bien el rubro de prestaciones de salud presenta una relativa menor elasticidad de la demanda ante caídas en la actividad económica, existen determinadas prestaciones susceptibles a sufrir un menor dinamismo ante condiciones económicas adversas. Por otro lado, el aumento en el desempleo e incertidumbre económica incentiva el traspaso parcial hacia la atención pública, situación que también genera una mayor presión sobre la industria.

Por último, el sector asegurador como de prestadores de servicios de salud se encuentran en constante incertidumbre de cambios regulatorios profundos los cuales, de materializarse, significarán evaluar la profundidad e implicancias de éstos en el perfil de negocios y financiero de Clínica Las Condes, en conjunto con su capacidad de adaptación.

DESTACADA PARTICIPACIÓN CON FOCO EN SEGMENTOS ALTOS Y MEDIOS-ALTOS

Clínica Las Condes realiza prestaciones de salud que están orientadas principalmente a segmentos socioeconómicos medios-altos y altos. Dentro de los clientes de la entidad, existe un importante número de pacientes cuyo acceso a los servicios de salud se ve favorecido por planes de libre elección en el sistema de Isapres y por la existencia de seguros de salud complementarios y de enfermedades catastróficas.

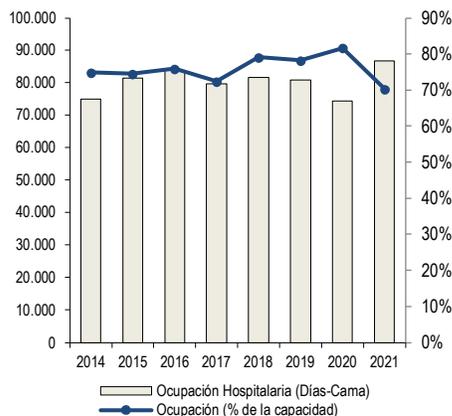
A junio de 2022, de los ingresos provenientes del segmento hospitalización un 57% corresponden a Isapres y un 21% a particulares, los que, mayoritariamente, son beneficiarios de seguros que cancelan directamente y luego reembolsan con su fiador. A su vez, el porcentaje de ingresos asociados a la actividad ambulatoria estaba relacionado en un 36% a Isapres y en un 47% a particulares.

Por otro lado, como una medida de ampliar su foco comercial, la compañía ha desarrollado productos que apuntan a los segmentos socioeconómicos medios. Al respecto, el servicio prestado a estos grupos corresponde principalmente a cirugías, las cuales, debido a su riesgo acotado y conocido, permiten generar una tarificación fija, acorde a los requerimientos del segmento.

De la misma manera, en el futuro, CLC buscará abrir más servicios y atenciones a una mayor cantidad de pacientes de distintos niveles socioeconómicos, para ello está trabajando actualmente en un plan con ese enfoque.

Desde 2018, la entidad dejó de participar en las adjudicaciones para la gestión de camas del Estado (bajo la modalidad GRD), sin embargo, a junio de 2022, los ingresos relacionados con Fonasa representaron un 17% del segmento hospitalización y el 13% del negocio ambulatorio. Lo anterior, asociado principalmente a los efectos de la pandemia.

ÍNDICES DE OCUPACIÓN



EVOLUCIÓN INFRAESTRUCTURA

2002 2012 2016 2020 2021

Edificios	4	5	5	5	5
Camas	157	257	338	353	345
Superficie (m ²)*	37.953	95.573	224.031	228.555	228.555

Superficie incluye estacionamientos subterráneos.

IMPORTANTES SINERGIAS ENTRE SUS ÁREAS DE NEGOCIOS FAVORECEN LA CAPTACIÓN DE PACIENTES

Las operaciones de Clínica Las Condes se ven beneficiadas por las sinergias generadas entre sus distintas áreas de negocio. La clínica, divide sus actividades en seis áreas funcionales: Hospitalización; Urgencia; Diagnóstico y Apoyo Clínico; Consultas Médicas; Pacientes Internacionales; y Medicina Preventiva.

Al respecto, si bien en términos consolidados la mayor participación en los ingresos de la compañía proviene del segmento de hospitalización, existen importantes sinergias entre las distintas áreas de la clínica, lo que permite generar un mayor flujo de pacientes.

En concordancia con lo anterior, dentro de los segmentos de CLC, los servicios de urgencia y las consultas médicas constituyen un importante punto de captación de pacientes para las áreas de diagnósticos y hospitalaria.

Adicionalmente, dentro de los mecanismos de fidelización, alcanza especial relevancia la operación de la filial Seguros CLC, cuyo foco competitivo es su responsabilidad comercial para convertirse en el principal medio de fidelización y configuración de la base de pacientes de CLC. Al respecto, la aseguradora opera en los tramos de cobertura individual de salud y de accidentes personales, convirtiéndose así en un complemento de las coberturas de salud regulatorias.

PLAN DE EXPANSIÓN REALIZADO GENERA BAJAS NECESIDADES DE INVERSIÓN EN EL MEDIANO PLAZO.

En el último tiempo, la entidad realizó un fuerte plan de inversiones con el objetivo de construir la infraestructura necesaria para doblar su capacidad para el año 2019. Dentro de este plan, su segunda etapa consideraba un periodo de ejecución entre los años 2015 y 2019 para la habilitación de la totalidad del nuevo edificio, junto con otras inversiones relacionadas con el plan de renovación y optimización de la infraestructura, en la clínica de Estoril.

Sin embargo, el plan estratégico en curso de la clínica, enfocado en mayores eficiencias tanto operacionales como financieras, generó que la entidad decidiera, por una parte, disminuir la cantidad de camas habilitadas y por otra, incorporar la nueva oferta de forma paulatina acorde con el crecimiento de la demanda.

Así, a junio de 2022, la entidad mantenía 345 camas habilitadas, 28 pabellones quirúrgicos, 159 salas de procedimientos, 378 consultas médicas y boxes de atención.

Además de lo anterior, se destaca dentro de las inversiones más recientes, la creación del nuevo centro de cáncer, nuevo centro oftalmológico, nuevo centro de dermatología y plástica, la ampliación del centro médico en Chicureo, ampliación de toma de muestras, incorporación de tiendas dentro de las dependencias, renovación de flota de ambulancias, incorporación de equipo PET CT, entre otros.

Cabe mencionar sobre el plan de inversiones de la compañía, que, si bien los riesgos de construcción ya culminaron, existen riesgos inherentes a la operación y maduración del proyecto, que podrían continuar afectando el nivel de eficiencia operacional de la entidad, considerando el alto estándar de la clínica, con un nivel de ocupación por sobre el 70%.

CONCENTRACIÓN GEOGRÁFICA DE SUS ACTIVIDADES

CLC mantiene una concentración de sus instalaciones en el sector oriente de Santiago, en un terreno de 46.728 m² que, a diciembre de 2021, mantenía una superficie construida de 236.749 m².

Además, CLC tiene el centro médico de Piedra Roja en Chicureo, el que totaliza 3.488 m² construidos en una superficie de 20.000 m². Durante 2021, en dicho centro se realizaron 26.843 atenciones de urgencia, muy por sobre las 19.481 atenciones registradas en 2020.

El centro le permite a la clínica abarcar una mayor masa potencial de pacientes, lo que genera una nueva puerta de entrada de consultas y cirugías. A la fecha, su peso relativo en término de volúmenes de operaciones y de ingresos es bajo, sin embargo, a partir del proyecto de ampliación aumentó su actividad de manera relevante.

Asimismo, en 2018 tuvo lugar la puesta en operación del Centro Médico de Peñalolén, con una superficie construida de 4.063 m² en 17.204 m² de terreno.

En línea con todo lo anterior, la concentración de las actividades expone a la clínica a riesgos de desastres naturales o eventos catastróficos. No obstante, estos se encuentran mitigados por la existencia de seguros comprometidos, los que incluyen perjuicios por paralización.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

La sociedad no se ve afectada por conceptos relacionados con el mejoramiento o inversión de procesos, verificación y control de cumplimiento de ordenanzas y leyes relativas a procesos industriales que pudieran afectar en forma a la protección del medio ambiente.

No obstante, la entidad muestra cierta preocupación por el medio ambiente, en donde se pueden destacar medidas orientadas al uso responsable y eficiente de los recursos naturales, entre estas se encuentra evitar el uso de pesticidas y la introducción de especies invasivas en las áreas verdes de la entidad, privilegiando de esta forma las nativas y que requieren un menor uso de agua y energía para su mantenimiento.

También se destacan medidas orientadas al reciclaje, donde en 2019 se creó el Programa de Compostaje de residuos orgánicos, proceso en el cual se realiza una segregación de residuos de las bandejas, obteniendo un 63% de reducción en peso y volumen del material de desecho. Durante 2021, se reforzó la cultura del reciclaje en las áreas críticas de la clínica, a través de capacitaciones a los colaboradores sobre cómo realizar una correcta segregación y disposición de todos los residuos para que puedan ser reciclados.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Por otro lado, durante el último tiempo, la compañía se ha visto en una serie de conflictos que han derivado en una mayor exposición en los medios de comunicación. A partir de esto, la entidad se enfrenta al riesgo de daño o pérdida de capital reputacional producto de acciones o impactos que pueda generar el negocio y que sean percibidos por la población de manera negativa, lo que podría derivar en una mayor exposición en medios por tiempo prolongado y proliferación de información

que pueda afectar el normal desarrollo de las actividades. No obstante, a la fecha dicho riesgo no ha impactado las operaciones y la demanda de la compañía.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

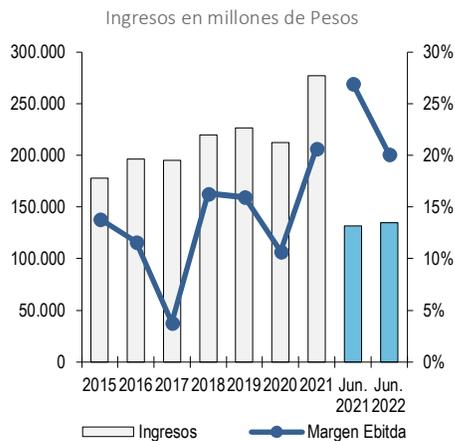
Históricamente, dentro de la propiedad de la entidad había existido una importante participación de médicos de la clínica, los que en conjunto superaban el 50%. Sin embargo, con fecha 1 de octubre de 2019, la Bolsa de Comercio de Santiago anunció al mercado la información de una oferta pública de adquisición de acciones (OPA) de Clínica Las Condes S.A., formulada por Lucec Tres S.A., con fecha de inicio 2 de octubre de 2019.

Los resultados de dicha OPA fueron publicados con fecha 11 de noviembre de igual año, implicando que Lucec Tres y su relacionada (ambas, forman parte del Grupo Auguri, vinculado a Cecilia Karlezi) adquirieran 1.899.774 acciones, totalizando 4.192.367 acciones, lo que representa el 50,05% del capital accionario de CLC.

Lo anterior implicó un cambio en el controlador, que ha conllevado un enfoque distinto respecto de la administración y decisiones de la clínica en comparación a los años anteriores, implementando un nuevo modelo médico y una nueva estructura societaria, que permitió eliminar los eventuales conflictos de interés entre médicos accionistas y la sociedad. No obstante, generó ciertas contingencias legales entre el personal médico y la antigua administración. Con todo, se espera que dicho modelo permita fortalecer la capacidad de generación de la compañía ante una estrategia ligada al crecimiento y enfoque en eficiencias, con un mejor uso de sus activos, manteniendo la calidad.

Respecto del directorio de la compañía, está conformado por 9 miembros reelegibles, el cual durará un período de tres años, al final del cual deberá renovarse totalmente.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



POSICION FINANCIERA

ADECUADO

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Contingencias ante el avance de la pandemia generaron presiones transitorias sobre los resultados CLC, no obstante, se observó una importante recuperación a partir de 2021

Luego de los problemas evidenciados entre 2015-2017, los ingresos consolidados de CLC han presentado una evolución favorable, explicado por un mayor nivel de actividad, favorecido por su fuerte posición competitiva y por las sinergias presentes en sus distintas áreas de negocios y su filial de seguros.

No obstante, durante 2020, los resultados de la compañía evidenciaron cierto deterioro, asociado con los efectos de la pandemia en su operación, donde el segmento ambulatorio registró una importante baja en su actividad.

Al cierre de 2021, se observó una importante recuperación en la actividad de la compañía, debido a una situación sanitaria relativamente controlada respecto de 2020, a partir de un exitoso proceso de vacunación, que derivó en una recuperación gradual en el dinamismo del país. De esta manera, se pudo observar, que los ingresos operacionales de la compañía a dicha fecha alcanzaron los \$ 276.854 millones, con un crecimiento de un 30,4% respecto de 2020, asociado principalmente a una mayor demanda de servicios tanto hospitalario como ambulatorio.

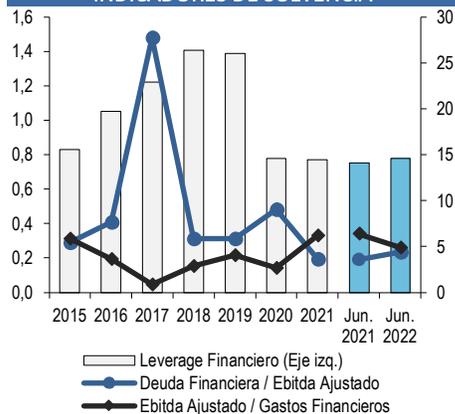
Al mismo periodo, el Ebitda ajustado alcanzó los \$ 56.792 millones, más del doble de lo registrado en 2020, con un margen Ebitda ajustado que se ubicó en un 20,5%, en comparación al 10,4% exhibido en el año 2020. Lo anterior, luego de que la entidad exhibiera una importante capacidad para contener los costos y gastos, en la medida que la actividad se recuperó, asociado con las políticas de eficiencias aplicadas últimamente por la compañía.

Es posible destacar que el plan de eficiencia implementado por la administración, que incorporó la reestructuración del personal médico y administrativo, en conjunto con la mayor competitividad lograda a partir del incremento de las horas médicas, disminución de aranceles en ciertos segmentos de prestaciones y honorarios médicos, renegociación de contratos y ajustes en licitaciones han resultado en una estructura de costos más liviana respecto de años anteriores.

Durante el año en curso, se observan buenos niveles de ocupación en la clínica, sin embargo, el porcentaje de ocupación de días cama sobre la infraestructura total alcanzó un 62,2%, asociado en parte al aumento en la capacidad que ha tenido la clínica, en conjunto con la menor demanda luego de la pandemia. De esta manera, a junio de 2022, la empresa registró un crecimiento en sus ingresos de un 2,3% hasta alcanzar los \$ 134.782 millones.

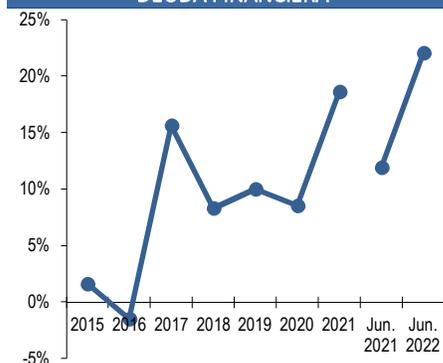
Sin embargo, en términos de márgenes Ebitda ajustado, a igual fecha, la entidad mostró una disminución respecto de 2021, retornando a niveles consistentes con su historia, alcanzando así, al segundo trimestre de 2022 un 19,9%. Lo anterior, se encuentra asociado principalmente mayores pagos de remuneraciones a partir de los reajustes por IPC, además de mayores gastos en servicios externos. Así, al segundo trimestre de 2022, la entidad alcanzó un Ebitda ajustado de \$ 26.865 millones, con una reducción de un 23,8% respecto de 2021, a partir de la importante base de comparación con el periodo anterior.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a junio se presentan anualizadas

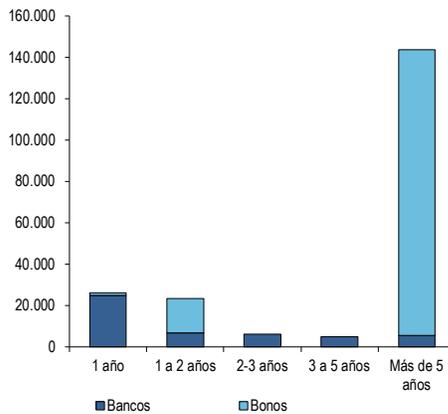
EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a junio se presentan anualizadas

PERFIL DE VENCIMIENTO DE DEUDA

A junio de 2022, cifras en millones de pesos



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2022, por \$19.572 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

Por otro lado, a junio de 2022, la entidad evidenciaba una generación de flujo de caja neto operacional (FCNOA) de \$ 26.851 millones, lo que representa un incremento del 43,7% respecto de igual periodo del año anterior, asociado con mayores cobros por prestación de servicios. Así, la capacidad de pago de la sociedad (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) alcanzó, en términos anuales, un 22,1%, cifra por sobre el promedio registrado en los últimos años.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Recuperación de los niveles de cobertura, en línea con la recuperación de la generación operacional

Históricamente, CLC siguió una política financiera conservadora, privilegiando el uso de recursos propios para el financiamiento de sus inversiones. Esto se reflejó en la mantención de muy bajos índices de endeudamiento y holgadas coberturas de deuda.

Sin embargo, el plan de inversiones realizado generó que, a contar de 2013, se incrementaran constantemente los niveles de deuda. En marzo de 2018, en línea con el plan de mayores eficiencias financieras implementado por la entidad, se colocaron en el mercado nacional los bonos serie E y F por UF 2,5 millones y UF 3,5 millones, respectivamente, para el refinanciamiento de pasivos financieros. Ambos bonos se encuentran con una estructura *bullet*, con vencimiento en el caso de la serie E en marzo de 2023 y del bono F en marzo de 2043.

A su vez, esta nueva estructura contempla riesgo de refinanciamiento para los bonos serie E y F, lo cual se vería mitigado por el acceso al mercado financiero de la clínica y por buenos resultados proyectados, traduciéndose en mayores niveles de caja.

A junio de 2022, el *stock* de deuda financiera alcanzaba los \$ 211.633 millones, manteniéndose relativamente estable respecto del cierre de 2021.

A igual fecha, la deuda estaba compuesta principalmente por bonos corporativos (73,6%) y, el saldo restante, en créditos bancarios y pasivos por arrendamientos financieros. A su vez, cabe señalar que la deuda financiera se encontraba estructurada mayoritariamente en el largo plazo (86,6%) y en UF, esto, luego de que en los últimos periodos la compañía llevara a cabo un proceso de recompra de los bonos, a partir de excedentes de caja, en conjunto con la toma de nueva deuda con mejores tasas y duración.

Al respecto, con posterioridad a los estados financieros de junio de 2022, la sociedad realizó el rescate anticipado voluntario de UF 98.000 correspondientes al bono Serie E, lo que fue solventado con recursos propios, de acuerdo con la estrategia mencionada anteriormente. De esta manera, a partir de la estrategia de prepagos realizada por la entidad, se dio pago a gran parte del bono Serie E, la cual, a la fecha, mantendría amortizaciones remanentes por alrededor de UF 400 mil.

El endeudamiento financiero de la compañía había presentado una tendencia creciente en los últimos años, pasando desde las 0,2 veces en 2012 hasta alcanzar las 1,4 veces en diciembre de 2019.

No obstante, con fecha 23 de julio de 2020, el Directorio de CLC acordó sustituir el tratamiento contable del rubro propiedades, planta y equipo, desde el método del costo al método de revaluación, de modo que los estados financieros de la sociedad reflejen con mayor fiabilidad el valor razonable de la inversión que ésta posee en esa clase de activos. Así, en los estados financieros de junio de 2020, CLC reflejó un incremento de \$ 143.925 millones en el rubro antes mencionado, en conjunto con superávit de patrimonio por \$ 114.289 millones.

Lo anterior, se tradujo en una disminución del indicador de endeudamiento financiero, hasta alcanzar las 0,8 veces, hacia el cierre de 2020, que se ha mantenido constante hasta junio de 2022.

Durante el primer semestre de 2022, la disminución en la generación de Ebitda mencionada anteriormente y, en menor medida, un nivel de deuda financiera superior al cierre de 2021, resultaron en mayores presiones en los indicadores de cobertura. En particular, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 4,0 veces (3,2 veces a diciembre de 2021), mientras que la cobertura sobre gastos financieros alcanzó las 4,9 veces (6,2 veces al cierre 2021).

Feller Rate espera que Clínica Las Condes continúe mostrando buenos indicadores de cobertura, en línea con la recuperación exhibida luego de los impactos de la pandemia, que se vería acompañada por el plan de eficiencias y ahorro de costos que ha estado implementado la entidad en el último tiempo.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

Clínica Las Condes cuenta con una liquidez clasificada como "Satisfactoria". Esto considera, a junio de 2022, un nivel de caja y equivalentes por \$ 19.572 millones y una generación de FCNOA que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 46.667 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$ 28.418 millones (excluyendo los pasivos por arrendamientos operativos).

Adicionalmente, se considera el buen acceso de la compañía al mercado financiero, un menor nivel de inversiones en comparación a los años anteriores y un reparto de dividendos acorde a la política (cercana al 30% de las utilidades).

Por otra parte, como se mencionó anteriormente, con posterioridad a los últimos estados financieros publicados, la sociedad realizó el rescate anticipado voluntario de UF 98.000 correspondientes al bono Serie E, lo que fue solventado con recursos propios.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS: "PRIMERA CLASE NIVEL 3"

La clasificación de las acciones en "Primera Clase Nivel 3" refleja la combinación entre su posición de solvencia y factores de desempeño accionario, como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

La empresa es controlada por el Grupo Auguri, con un 50,05% de la propiedad. Adicionalmente, mantiene inversionistas de largo plazo, donde destaca la participación de médicos de la entidad.

A septiembre de 2022, la compañía evidenciaba una baja tasa de rotación, de 3,9%, además, presentaba una presencia ajustada del 15,0%.

El Directorio de la compañía está conformado por nueve miembros, entre ellos, dos con carácter de independiente. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores donde participa el director independiente en calidad de presidente.

Respecto de la disponibilidad de información, CLC posee un área de Relación con los Inversionistas, dependiente de la Gerencia de Administración y Finanzas.

Adicionalmente, publica en su página web información relevante como memorias anuales, estados financieros trimestrales y la última acta de la junta de accionistas.

	1 Febrero 2018	31 Oct. 2018	30 Oct. 2019	28 Ago. 2020	30 Oct. 2020	29 Oct. 2021	29 Ago. 2022	28 Oct. 2022
Solvencia	A-	A-	A	A	A	A	A	A
Acciones	1ª Clase Nivel 3							
Perspectivas	Negativas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A-	A-	A	A	A	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de Pesos bajo IFRS

	2015 ⁽¹⁾	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 21	Jun. 22
Ingresos Ordinarios ⁽²⁾	178.054	196.473	194.920	219.400	226.194	212.266	276.854	131.693	134.782
Ebitda ⁽³⁾	24.629	22.857	7.436	35.834	36.163	22.692	57.328	35.509	27.149
Ebitda Ajustado ⁽⁴⁾	23.992	22.046	6.556	35.076	35.235	22.091	56.792	35.257	26.865
Resultado Operacional	15.268	11.519	-4.470	21.543	20.593	7.909	42.970	28.471	19.272
Ingresos Financieros	329	371	357	581	740	538	250	115	397
Gastos Financieros	-4.113	-6.040	-7.260	-12.122	-8.610	-8.275	-9.191	-4.494	-5.228
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	5.270	1.500	-10.810	3.868	4.654	-5.812	18.416	14.832	5.331
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	428	-7.191	22.660	16.241	20.066	15.822	37.601	17.678	26.453
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽⁵⁾	2.094	-2.545	28.473	17.002	20.542	16.979	38.498	18.682	26.851
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	428	-7.191	22.660	16.241	20.066	15.822	37.601	17.678	26.453
Inversiones en Activos fijos Netas	-27.125	-27.676	-25.322	-6.004	-4.406	-4.200	-7.701	-2.726	-5.348
Inversiones en Acciones					-8.499	499	5.484	4.881	1.971
Flujo de Caja Libre Operacional	-26.697	-34.867	-2.662	10.237	7.161	12.121	35.384	19.833	23.075
Dividendos pagados	-7.294	-4.483	-443		-1.351	-1.566			-5.525
Flujo de Caja Disponible	-33.991	-39.350	-3.105	10.237	5.810	10.555	35.384	19.833	17.550
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	-2.016	-522	-371	-95					-12.000
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-36.007	-39.872	-3.477	10.142	5.810	10.555	35.384	19.833	5.550
Variación de capital patrimonial		2.987	4.867	1.215					
Variación de deudas financieras	23.391	34.509	224	9.157	-16.424	-14.937	-15.837	-8.264	-14.029
Otros movimientos de financiamiento							-1.215	-874	
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-12.617	-2.376	1.615	20.514	-10.614	-4.383	18.332	10.695	-8.479
Caja Inicial	17.579	4.962	2.586	4.201	24.716	14.101	9.719	9.719	28.051
Caja Final	4.962	2.586	4.201	24.716	14.101	9.719	28.051	20.414	19.572
Caja y equivalentes	4.962	2.586	4.201	24.716	14.101	9.719	28.051	20.414	19.572
Cuentas por Cobrar Clientes	70.817	95.101	86.907	96.848	104.429	107.432	175.066	147.496	192.484
Inventario	3.237	3.573	2.898	3.378	3.089	4.456	2.407	4.450	2.446
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	130.914	168.523	182.056	204.464	205.503	199.254	206.971	200.503	211.633
Activos Totales	330.243	376.283	403.877	419.936	419.431	563.545	628.384	593.510	649.441
Pasivos Totales	172.378	216.113	254.560	274.312	271.392	307.025	360.333	327.435	377.570
Patrimonio + Interés Minoritario	157.865	160.170	149.317	145.625	148.039	256.520	268.051	266.075	271.871

(1) Estados Financieros re-expresados incorporando los ajustes efectuados por la compañía tras la detección de errores contables.

(2) Ingresos Ordinarios: Ingresos de la operación.

(3) Ebitda: Resultado Operacional + depreciación y amortización + a contar de 2015 parte de la cuenta otras ganancias (perdidas).

(4) Incorpora honorarios al Directorio y pagos por asesorías.

(5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(6) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes y pasivos por arrendamientos financieros.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 21	Jun. 22
Margen Bruto	18,7%	19,8%	13,5%	21,1%	21,2%	17,2%	26,6%	32,1%	27,9%
Margen Operacional (%)	8,6%	5,9%	-2,3%	9,8%	9,1%	3,7%	15,5%	21,6%	14,3%
Margen Ebitda (%)	13,8%	11,6%	3,8%	16,3%	16,0%	10,7%	20,7%	27,0%	20,1%
Margen Ebitda Ajustado (%)	13,5%	11,2%	3,4%	16,0%	15,6%	10,4%	20,5%	26,8%	19,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	3,3%	0,9%	-7,2%	2,7%	3,1%	-2,3%	6,9%	7,3%	3,3%
Costo/Ventas	81,3%	80,2%	86,5%	78,9%	78,8%	82,8%	73,4%	67,9%	72,1%
Gav/Ventas	10,1%	13,9%	15,8%	11,3%	12,1%	13,5%	11,1%	10,5%	13,6%
Días de Cobro	143,2	174,3	160,5	158,9	166,2	182,2	227,6	213,4	247,5
Días de Pago	80,5	88,5	125,8	114,0	98,3	103,4	159,3	133,8	192,9
Días de Inventario	8,1	8,2	6,2	7,0	6,2	9,1	4,3	8,9	4,2
Endeudamiento Total	1,1	1,3	1,7	1,9	1,8	1,2	1,3	1,2	1,4
Endeudamiento Financiero	0,8	1,1	1,2	1,4	1,4	0,8	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,8	1,0	1,2	1,2	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	5,3	7,4	24,5	5,7	5,7	8,8	3,6	3,6	4,3
Deuda Financiera / Ebitda Aj. ⁽²⁾⁽³⁾ (vc)	5,5	7,6	27,8	5,8	5,8	9,0	3,6	3,6	4,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	5,1	7,3	23,9	5,0	5,3	8,4	3,1	3,2	3,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj. ⁽²⁾⁽³⁾ (vc)	5,2	7,5	27,1	5,1	5,4	8,6	3,2	3,3	4,0
Ebitda / Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	6,0	3,8	1,0	3,0	4,2	2,7	6,2	6,5	4,9
Ebitda Aj./ Gastos Financieros ⁽²⁾⁽³⁾ (vc)	5,8	3,7	0,9	2,9	4,1	2,7	6,2	6,4	4,9
FCNOA/ Deuda Financiera (%)	1,6%	-1,5%	15,6%	8,3%	10,0%	8,5%	18,6%	11,9%	22,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%)	1,7%	-1,5%	16,0%	9,5%	10,7%	9,0%	21,5%	13,3%	24,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,8	1,3	2,1	2,4	2,1	1,7	2,0	1,7

(1) Estados Financieros re-expresados incorporando los ajustes efectuados por la compañía tras la detección de errores contables.

(2) Ebitda: Resultado Operacional + depreciación y amortización + a contar de 2015 parte de la cuenta otras ganancias (perdidas).

(3) Ebitda Ajustado: considera honorarios al Directorio y pagos por asesorías.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	15,00%
Rotación ⁽¹⁾	3,93%
Free Float	49,95%
Política de dividendos efectiva	30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales ⁽²⁾	<5%
Directores Independientes	Cuatro de un total de nueve

(1) Septiembre de 2022.

LÍNEAS DE BONOS	682	721	889	891
Fecha de inscripción	7-10-2011	23-04-2012	16-03-2018	23-04-2012
Monto	UF 1 millón	UF 1 millón	U.F. 2.500.000	UF 1 millón
Plazo	10 años	30 años	10 años	25 años
Series inscritas y vigentes al amparo de la línea	-	B	E	F
Covenants	Endeudamiento Financiero < 1,4 veces Patrimonio Mínimo: \$184.687 millones		Endeudamiento Financiero Neto menor o igual a 1,4 veces. Mantener una razón de Activos Libres de Gravámenes sobre el monto insoluto total de la Deuda Financiera Neta sin garantías por a lo menos 1,2 veces Patrimonio Mínimo: \$124.687 millones.	

BONOS VIGENTES	Serie B	Serie E	Serie F
Fecha de inscripción	29-10-2013	27-03-2018	27-03-2018
Al amparo de Línea de Bonos	721	889	891
Monto inscrito	U.F. 1.000.000	U.F. 2.500.000	U.F. 3.500.000
Monto de la colocación	U.F. 1.000.000	U.F. 2.500.000	U.F. 3.500.000
Plazo de amortización	22 cuotas semestrales	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación	04/12/2013	11/04/2018	29/03/2018
Fecha de inicio de amortización	30/05/2024	15/03/2023	15/03/2043
Fecha del último vencimiento de amortización	30/11/2034	15/03/2023	15/03/2043
Tasa de Interés	3,95% anual	2,5% anual	3,95% anual
Rescate Anticipado	No contempla	15/03/2020	15/03/2020
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

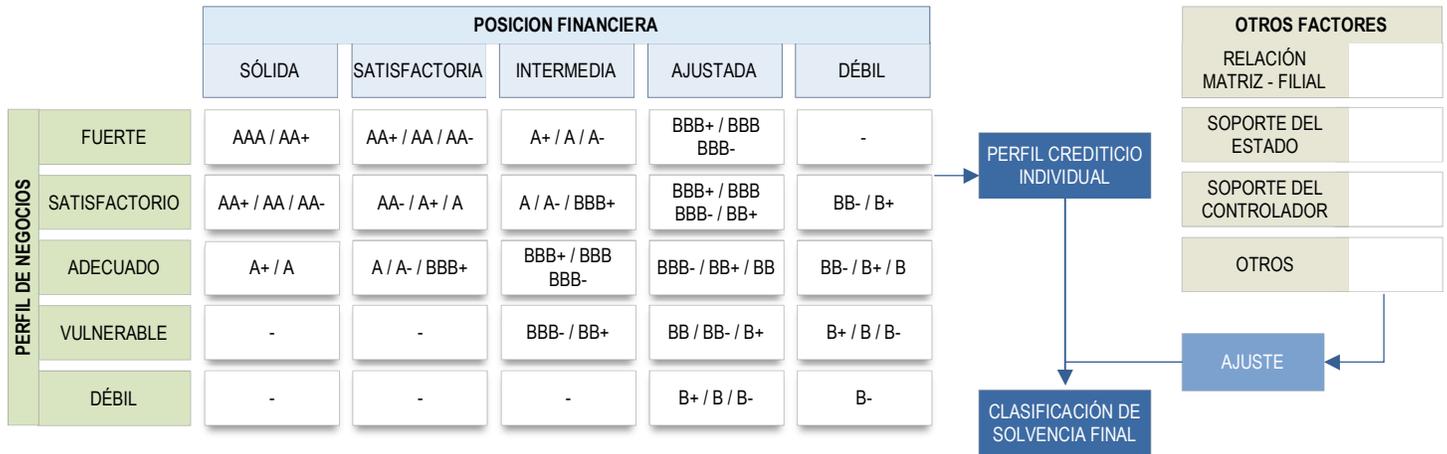
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Arturo Zuleta P. - Analista principal
- Felipe Pantoja R. - Analista secundario
- Nicolás Martorell P. - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras 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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.