



UMC  
UNIVERSIDAD  
MIGUEL DE CERVANTES

**Escuela de Administración y Negocios**

**Ingeniería Comercial**

**“Análisis Financiero y valoración económica del Hospital del Profesor”**

**Tesis para optar al título de Ingeniera Comercial**

**Estudiantes: Nicole Lezana Lindermann**

**Margarita Bravo Marchant**

**Profesor: Jorge Caro Fernández**

**Diciembre 2020**

## Dedicatoria

*Queda prohibido llorar sin aprender, levantarse un día sin saber qué hacer,  
tener miedo a tus recuerdos.  
Queda prohibido no sonreír a los problemas, no luchar por lo que quieres,  
abandonarlo todo por miedo, no convertir en realidad tus sueños.*

## **Agradecimientos**

Quisiera agradecer a mi pequeña pero hermosa familia por estar siempre junto a mí y por brindarme su apoyo y amor. A mi Mamá por darme todo su amor y cariño a su manera, a mi Mamy por estar siempre atenta a mí y nunca dejarme caer y a mi tía Sary que es la mejor madrina que me pudo haber tocado en esta vida, con su amor incondicional y sin ella esto no podría haber sido posible, gracias por creer en mí. Son tres grandes mujeres que siempre me han sabido entregar lo mejor de sí.

A Valdemar Perot que ha sido más que un pololo mí mejor amigo durante años, es un pilar fundamental en esta etapa de mi vida, pues ha sabido ayudarme, soportarme, entregarme amor cuando más lo necesitaba.

A los profesores de la universidad que siempre dieron lo mejor de sí para que pudiésemos aprender y formarnos como profesionales íntegros. A Eugenio Rojas, por estar siempre presente y dispuesto a resolver inquietudes o solicitudes que fueron surgiendo en el camino.

A Diosito por darme todo lo que tengo en esta vida, amor, felicidad, una linda familia.

Nicole Lezana Lindermann

Quiero agradecer a mi familia que nunca dudo de mí, en especial a mis hijos que son mi mayor motivación y a su padre que me apoyo en esta decisión.

Quiero agradecer a cada persona que me acompañó en este proceso, con mayor cariño a los que me contuvieron, confiaron, apoyaron y animaron a seguir, en especial a Nicole, Andrea y Valdemar.

Margarita Bravo Marchant

## Resumen

A partir de la crisis sanitaria internacional, tomo relevancia determinar la salud financiera de las organizaciones pertenecientes a la industria de los prestadores privados de salud en Chile, al verse afectadas por la reducción de sus ingresos por términos hospitalarios y ambulatorios. En este trabajo se expone la evolución y contexto actual en la industria, enfocado en describir el comportamiento operacional y la situación financiera de la Clínica Hospital del Profesor (CHP), estableciendo métricas comparativas con diferentes organizaciones entre los años 2015 a 2019.

El análisis de la industria permitió concluir que existen fuertes presiones competitivas, especialmente en los segmentos de población objetivo y que refleja altas concentraciones de centros de atención en zonas específicas de la Región Metropolitana, hecho reflejado con una caída continua en términos de rentabilidad durante el periodo. Para la CHP se detectan dos problemáticas que se deben abordar para garantizar su salud financiera: modificar su estructura de capital, incluyendo instrumentos con mayor plazo al vencimiento y ajustar sus políticas de capital de trabajo hacia un enfoque más conservador, disminuyendo el riesgo de liquidez y solvencia ante su bajo nivel de cobertura de intereses en el corto plazo.

Finalmente, mediante la valoración por múltiplos se obtuvo una estimación del patrimonio económico de la CHP en sesenta y dos mil quinientos millones de pesos aproximadamente, cifra consistente empleando diferentes indicadores y periodos de tiempo.

# Índice

## Tabla de contenido

Capítulo 1: Introducción.....	1
Motivación .....	1
Historia y Descripción de la Organización .....	2
SERBIMA .....	2
Clínica Hospital del Profesor.....	7
Contexto Actual .....	11
Hipótesis .....	13
Objetivos .....	13
Específicos .....	13
Justificación de la Investigación.....	14
Teórica .....	14
Metodológica.....	14
Práctico-Social .....	14
Delimitaciones .....	15
Capítulo 2: Marco Teórico .....	16
Sistemas de Salud.....	16
Análisis de Industria.....	22
Modelo de Porter .....	22
Análisis PESTEL .....	27
Análisis Financiero.....	28
Fuentes de Información Financiera .....	29
Ratios Financieros .....	31
Estrategia de Capital de Trabajo.....	35
Valoración de Patrimonio.....	37
Capítulo 3: Marco Metodológico .....	39
Paradigma Investigativo .....	39
Metodología .....	39
Tipo de investigación .....	40
Diseño de investigación.....	40
Población y muestra .....	41

Técnicas de recolección.....	41
Análisis de la información.....	42
Capítulo 4: Resultados y Discusión.....	43
Análisis de la Industria relevante.....	43
PESTEL .....	43
Demanda por prestaciones de salud.....	65
Oferta por prestaciones de salud.....	67
Modelo de Fuerzas de Porter .....	71
Análisis Financiero.....	82
Índices de Actividad Operacional.....	82
Índices de Liquidez y Solvencia Financiera .....	83
Índices de Rentabilidad .....	87
Estrategia de Capital de Trabajo.....	90
Valoración de Patrimonio.....	91
Múltiplos .....	91
Capítulo 5: Conclusiones .....	95
Bibliografía y Referencias.....	98
Anexos .....	103
Anexo N°1. Balance General Clínica Hospital del Profesor.....	103
Anexo N°2. Balance General Prestadores de salud Banmédica.....	104
Anexo N°3. Balance General Clínica Indisa .....	105
Anexo N°4. Balance General Clínica Las Condes.....	106
Anexo N°5. Estado de Resultados Clínica Hospital del Profesor .....	107
Anexo N°6. Estado de Resultados Prestadores de Salud Banmédica .....	108
Anexo N°7. Estado de Resultados Clínica Indisa .....	109
Anexo N°8 Estado de Resultado Clínica Las Condes.....	110
Anexo N°9 Cálculo de Ratios Financieros .....	111
Anexo N°10. Información de mercado para cálculo de Múltiplos de Clínica Indisa .....	112
Anexo N°11. Información de mercado para cálculo de Múltiplos de Banmédica.....	113
Anexo N°12. Información de mercado para cálculo de Múltiplos de Clínica Las Condes .....	114
Anexo N°13. Significado de abreviaturas.....	115

## Índice de Figuras

<b>Figura N°1:</b> Organigrama SERBIMA.	6
<b>Figura N°2:</b> Esquema sobre la institucionalidad y vínculos internos en el sistema de salud chileno.	20
<b>Figura N°3:</b> Las cinco Fuerzas de Porter	24
<b>Figura N°4</b> Evolución del Gasto en Salud en términos nominales y su proporción equivalente del PIB entre los años 2008-2018.	49
<b>Figura N°5</b> Composición según el origen del gasto de salud total en Chile, año 2018.	50
<b>Figura N°6</b> Descomposición según las fuentes de ingreso para FONASA, al 31 de diciembre del 2019.	51
<b>Figura N°7</b> Distribución de la población según su previsión de salud al 31 de diciembre del 2019 (a); Distribución de la población afiliada a FONASA según tramo de clasificación (b).	53
<b>Figura N°8</b> Evolución del porcentaje representativo de la población según su tramo etario entre 1960-2018	59

## Índice de Tablas

<b>Tabla N°1:</b> Composición Funcionarios CHP	9
<b>Tabla N°2</b> Proyección para el Crecimiento del PIB en los años 2020 y 2021 para las economías desarrolladas y emergentes, incluyendo Chile.	47
<b>Tabla N°3</b> Evolución y descomposición de las fuentes de financiamiento para el gasto en salud entre los años 2008-2018.	52
<b>Tabla N°4.</b> Composición de afiliados de FONASA según renta imponible declarada a diciembre de 2019.	56
<b>Tabla N°5.</b> Composición por ISAPRE según renta imponible declarada a diciembre de 2019.	57
<b>Tabla N°6</b> Composición de la oferta de camas en el sistema de salud, para los años 2010 y 2019.	68
<b>Tabla N°7</b> Cantidad de Instituciones en el sistema de salud chileno con más de 10 camas habilitadas en el año 2019.	69
<b>Tabla N°8</b> Cantidad de establecimientos de salud en el sistema público clasificados según el tipo de prestaciones año 2018.	70
<b>Tabla N°9.</b> Composición de la oferta de camas en el sistema de salud privado, al año 2019.	72
<b>Tabla N°10.</b> Cantidad de Clínicas privadas en la RM, V, VIII y a nivel nacional para el año 2019.	73
<b>Tabla N°11.</b> Estimación de patrimonio económico mediante múltiples.	94



## Capítulo 1: Introducción

### Motivación

En el contexto de la crisis sanitaria, una de las primeras impresiones es que el sistema de salud se vio beneficiado. Sin embargo, y en un fenómeno global, la industria de la salud, en especial la atención médica, ha sido fuertemente afectada por la suspensión de las cirugías y procedimientos ambulatorios, además de la menor demanda por exámenes y controles médicos, servicios considerados como básicos en el funcionamiento y operación de éstas instituciones.

En particular, la Clínica Hospital del Profesor (CHP), con un perfil de pacientes de ingreso medio, considera relevante la aplicación de un análisis financiero con los componentes de actividad, liquidez, solvencia, rentabilidad y estrategia en capital de trabajo que permita comparar su esquema operativo y estructura financiera frente a otras instituciones que han logrado consolidar el crecimiento y posicionarse adecuadamente en el mercado, puntualmente, en un *target* geográfico – demográfico.

Adicionalmente, empleando la metodología de múltiplos (dado el conjunto de información disponible) se propone realizar una estimación del patrimonio económico equivalente en el mercado, al ser una empresa cerrada (Ltda.) perteneciente a dos accionistas: la Corporación Servicio de Bienestar del Magisterio (SERBIMA) como accionista mayoritario (71% de la propiedad) y el Colegio de Profesores A.G. (29%).

Ambos análisis son de mucha utilidad para la gerencia de la Corporación, puesto que su directorio está compuesto principalmente por docentes, que en general carecen de un alto conocimiento financiero por la naturaleza de su profesión y dependen del equipo gerencial

para la construcción de estos análisis. Además, el análisis es oportuno para tener una referencia ante la posibilidad de adquirir mayor participación en la CHP.

## **Historia y Descripción de la Organización**

### **SERBIMA**

#### **a) Fundación – Origen**

Con la finalidad de entregar un contexto adecuado, se describe la composición y actividades principales del Servicio de Bienestar del Magisterio (SERBIMA).

SERBIMA fue creado en 1967 como una corporación autónoma de derecho público, destinada a entregar prestaciones de asistencia social, económicas y de salud para los funcionarios del Ministerio de Educación. Esta condición cambió el 19 de marzo de 1998, bajo la Ley. N°19.556 que modifica la naturaleza jurídica de la corporación permitiendo la participación e incorporación de funcionarios del sector educativo a nivel nacional.

El hito final en este proceso aconteció el 6 de marzo del 2000, con la publicación del Decreto N° 54 por parte del Ministerio de Justicia que autoriza los estatutos actuales de la corporación, dando el inicio a la nueva etapa como Corporación SERBIMA.

La corporación tiene como órgano rector al Ministerio de Justicia, a través del Departamento de Personas Jurídicas.

## **b) Actividades Principales**

Bajo su compromiso de mejorar el bienestar de los funcionarios vinculados al mundo educacional, se ofrecen una serie de beneficios clasificados en cuatro grandes áreas: Recreación, Capacitación, Beneficios Generales y Salud.

### **1. Recreación**

La corporación cuenta con un centro de recreación ubicado en el sector norte de Algarrobo, Aguas Marinas, con cabañas disponibles a tarifas preferenciales para sus socios que disponen de distintas instalaciones como piscinas, juegos infantiles y quinchos para entregar una alternativa de descanso y tiempo en familia.

### **2. Beneficios Generales**

En este ítem, se destacan la entrega de reconocimientos (Becas), asignaciones en caso de matrimonio o fallecimiento de algún socio, o en caso de nacimiento de sus hijos, y el acceso al crédito social, que consta de entregar préstamos de consumo de corto y mediano plazo a los socios (con un máximo regido por estatutos, de 3 millones de pesos) a tasas de interés menores que la competencia directa o con financiamiento mediante tarjetas de crédito.

### **3. Capacitación**

Posee su propio Organismo Técnico de Capacitación, SERBICAP, reconocido por el Servicio Nacional de Capacitación y Empleo (SENCE) para ejecutar actividades de Capacitación y Perfeccionamiento, entregando nuevas herramientas y metodologías a los docentes y asistentes de la educación.

#### 4. Salud

La entrega de prestaciones en salud para sus socios consiste en una bonificación o reembolso sobre los gastos médicos realizados, cuyo valor dependerá del tipo de cobertura elegida por el socio (lo que se denomina modalidad de Cartilla Médica o Seguro). Para entregar mayor cobertura, SERBIMA posee la Clínica Hospital del Profesor que entrega tarifas preferenciales en la atención médica de sus socios, y con un esquema de réplica para las atenciones médicas realizadas en regiones.

Un aspecto a destacar proviene de los objetivos, la estructura y características de la organización. Dado que no posee fines de lucro, existe un mecanismo de financiamiento subsidiario entre los socios de la corporación, puesto que los ingresos provenientes del crédito social poseen como finalidad financiar el propio funcionamiento de SERBIMA como también entregar la mayor cantidad de servicios y beneficios a sus socios.

##### **c) Gobierno Corporativo**

En términos de gobierno corporativo, el rol de accionistas lo cumplen los socios/afiliados de la institución, quienes bajo un estatuto determinado eligen un directorio representativo compuesto por 11 integrantes sin remuneración asociada, quienes asumen las responsabilidades administrativas tales como el nombrar al Gerente General y monitorear el correcto funcionamiento de la corporación.

Actualmente, sus once integrantes son:

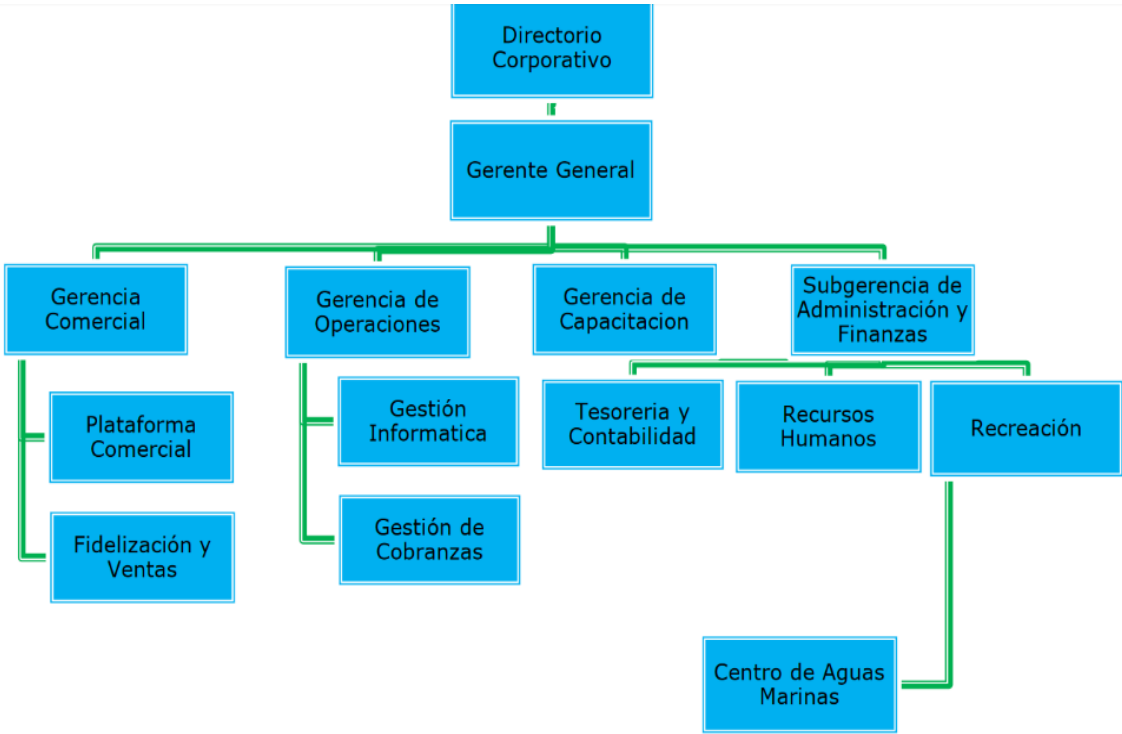
- Presidente: Bernardo Jorquera Rojas.
- 1º Vicepresidente: Juan Durán Figueroa.

- 2° Vicepresidente: Miriam Medina Medina.
- Secretario: Miguel Gaete De La Fuente.
- Tesorero: Oscar Blanco Irarrazabal.
- 1° Director: Osvaldo Verdugo Peña.
- 2° Directora: Mary Vega Betancourt.
- 3° Director: Osvaldo Arenas Rojas.
- 4° Director: Patricio Sandoval Hurtado.
- 5° Director: Víctor Arias Guajardo.
- 6° Director: Reginaldo Soto Cuello.

**d) Esquema Administrativo**

En su esquema funcional, posee una Gerencia General bajo dependencia del Directorio corporativo, para luego definir 4 Gerencias principales: Comercial, encargada de la relación con los afiliados, captación de nuevos socios y entrega de información al público; Operaciones, quienes realizan el proceso de cobro y registro de las transacciones, ya sean bonificaciones, créditos sociales u otros; Administración y Finanzas, encargados del registro y ejecución de los pagos junto a la mantención de la infraestructura requerida; y Capacitación, encargada del área de formación y apoyo a los profesionales de la educación.

Figura N°1: Organigrama SERBIMA.



Fuente: Memoria Anual 2018, Corporación SERBIMA (2019)

## **Clínica Hospital del Profesor**

### **a) Fundación – Origen**

Posterior a la creación de una organización centrada en el bienestar de los funcionarios del sector educacional en 1967 (Corporación SERBIMA), se decide consolidar el esquema de apoyo con la creación de una institución de salud. Bajo la idea de una comunidad, SERBIMA y el Colegio de Profesores A.G. deciden iniciar el proyecto en forma conjunta.

Así, en 1988 se inaugura el Hospital del Profesor, (posteriormente renombrado Clínica Hospital del Profesor - CHP) ubicado en la Avenida Lib. Bernardo O'Higgins 4860, con sus oficinas adyacentes en la numeración 4879. Esto se expresa en su misión: “Ser el prestador preferente para los trabajadores (ras) del mundo de la educación, en un contexto autosustentable, logrando la satisfacción de los asociados por la calidad, el servicio, y la protección entregada por su Hospital (CHP, 2020).”

### **Infraestructura Actual**

En sus comienzos, la CHP contaba con 9.000 (mts<sup>2</sup>) construidos, 100 camas en su capacidad de hospitalización, un centro médico con siete boxes de consulta y un servicio materno-infantil.

A fines del año 2016, el crecimiento institucional y en especial el desarrollo de la industria de la salud en Chile, ha permitido expandir las instalaciones para ofrecer nuevos y mejores servicios, disponiendo de los siguientes puntos de atención:

- 1) Clínica Hospital del Profesor, ubicado en Alameda 4.860. Se han realizado numerosas remodelaciones y ampliaciones, llegando a 25.400 mts<sup>2</sup> construidos en un terreno de 15.000 mts<sup>2</sup>.
- 2) Oficinas (Casa Matriz), con 1.000 mts<sup>2</sup> construidos y 3000 mts<sup>2</sup> de terreno.
- 3) Centro Dental, ubicado en Alameda 4.939, consta de 400 mts<sup>2</sup> construidos y 1.000 mts<sup>2</sup> de terreno.
- 4) Centro Médico Maipú, ubicado en Tristán Valdés 66, con 1.000 mts<sup>2</sup> construidos y 2.000 mts<sup>2</sup> de terreno.

**b) Actividades Principales**

Dentro de las principales actividades, se cuenta con atención en el servicio de urgencias, atenciones de hospitalización, atenciones ambulatorias, servicios de medicina general y especialidades, centros dentales e imagenología. Para ello, se cuenta con una dotación de personal fuertemente concentrado en profesionales de la salud (médicos, enfermeros, técnicos y auxiliares clínicos). A fines de 2016, la CHP cuenta con 936 funcionarios como se muestra en la Tabla N°1.

**c) Gobierno Corporativo**

Técnicamente, la persona jurídica es la Comunidad Hospital del Profesor Limitada, de la cual existen filiales que constituyen, como un todo, a la Clínica Hospital del Profesor (Servicios Médicos Edusalud Limitada y Clínica Hospital del Profesor Limitada).



**Tabla N°1:** Composición Funcionarios CHP

<b>Cargo</b>	<b>N° de Trabajadores</b>
Médicos	310
Enfermeros (as) y profesionales de la salud	193
Jefe de Área Clínica	24
Técnico y Auxiliares Clínicos	237
Secretarias Recepcionistas	100
Administración Superior	5
Personal Administrativo	27
Centro de Llamados	21
Soporte Logístico a Servicios Generales	19
<b>Total General</b>	<b>936</b>

Fuente: Memoria Anual CHP 2016

En su estructura patrimonial, la CHP es una entidad privada de salud con dos accionistas principales, SERBIMA con una participación del 71% en la propiedad con el carácter de accionista controlador y el Colegio de Profesores A.G. con el 29%.

En una política de responsabilidad corporativa, cuenta con un directorio integrado por nueve personas: cinco representantes de SERBIMA que representan la mayoría simple en la participación controladora y cuatro representantes por parte del Colegio de Profesores.

Por lo general, se determina como presidente del Directorio a quién ostente el mismo cargo en la Corporación SERBIMA, dada la mayoría en el número de integrantes y el perfil de la administración. Se determina una remuneración a sus integrantes por ejercer estas funciones, destinando en 2019 \$140.682.000 pesos al pago de honorarios bajo este concepto (\$136 millones de pesos en 2018).

Actualmente, está compuesto por:

- Presidente del Directorio: Sr. Bernardo Jorquera Rojas (Presidente de la Corporación SERBIMA).

Directores de la Corporación SERBIMA

- Juan Durán Figueroa.
- Osvaldo Verdugo Peña.
- Oscar Blanco Irarrazabal.
- Miguel Gaete de la Fuente.

Directores Colegio de Profesores de Chile A.G.:

- Mario Aguilar Arévalo – Presidente Colegio de Profesores A.G.
- Darío Vásquez Salazar - Secretario General.
- Hugo Gerter Jara – Director.
- José Guido Reyes Barra - Primer Vicepresidente.

#### **d) Esquema Administrativo**

- Gerente General: Sr. Mario Miranda Fernández.
- Directora Médica: Dra. Gladys Bórquez Estefo.
- Sub Gerente Comercial: Sr. Sergio Mura Cordero.
- Sub Gerente de Administración: Sr. Julio Olea López.
- Sub. Gerente de Finanzas: Sr. Nelson Villaseca Hernández.

#### **Contexto Actual**

A diferencia de otras instituciones de salud, que pueden estar asociadas a grupos de seguridad social (cajas de compensación), grupos empresariales u operar en forma independiente, el CHP se caracteriza por ofrecer prestaciones bonificadas a los socios que pertenecen al grupo de funcionarios de la educación, y adopta un esquema de apoyo similar a un fondo solidario que está basado en un enfoque de sostenibilidad, donde los socios que no hacen uso temporal de los beneficios bonifican indirectamente a quienes necesitan de la atención médica.

Lógicamente esto no excluye su participación en un sistema de salud con participación estatal y con alto crecimiento en el sector privado, y que incluso ha incorporado competencia al desarrollarse un proyecto de la Clínica Bicentenario, que es controlada por la

Cámara Chilena de la Construcción, matriz controladora de la Mutual de Seguridad, propietaria del terreno donde se edificó la nueva clínica.

Sin embargo, la industria de la salud posee factores propios como la fidelización y diferenciación. Esto hace referencia a que el principal activo corresponde a un staff de médicos estable, reconocido y respetado, que permita la captación y mantención de los pacientes ante un servicio que les entregue seguridad y confianza.

El desarrollo de una crisis sanitaria a nivel mundial ha generado diferentes cambios en el sector de la salud: las restricciones de movimiento, especialmente en los grupos de riesgo como personas con enfermedades respiratorias, embarazadas y mayores de 65 años, la prohibición sobre la realización de procedimientos quirúrgicos y la determinación de precios máximos para diferentes prestaciones han forzado cambios organizacionales internos, como la adopción de diferentes estrategias financieras ante la baja en los ingresos por conceptos hospitalarios y ambulatorios: el uso de líneas de crédito y renegociaciones o la pronta adaptación de la telemedicina para mantener el tratamiento a los pacientes con patologías crónicas, que requiere un nuevo esquema operacional y depende del grado de flexibilidad y estructura de cada institución.

Se pueden plantear las siguientes preguntas: ¿Existen oportunidades de mejora en los aspectos financieros-operacionales en la CHP? ¿Cuál es su posición respecto a la industria previo a este escenario?

## **Hipótesis**

La Clínica Hospital del Profesor posee una política financiera consistente en el tiempo y coherente con las implementadas por las empresas participantes en la industria de servicios de salud, contando con potenciales oportunidades de mejoras en su gestión financiera, operacional y su posicionamiento.

## **Objetivos**

### **General**

- Conocer, analizar y evaluar el desempeño operacional, financiero y estratégico de la CHP en el período 2015-2019 y proponer mejoras.

### **Específicos**

- Conocer y analizar los estados financieros y comportamiento operacional para el periodo 2015-2019.
- Conocer y evaluar fuentes secundarias disponibles en el mercado, el patrimonio económico, con fin de comparar con similares su posicionamiento en la industria hospitalaria.
- Proponer mejoras en el sistema y potenciar las áreas de mejor rendimiento/rentabilidad.

## **Justificación de la Investigación**

### **Teórica**

A nivel teórico, la investigación sobre la estructura y estrategias financieras en el área de la salud chilena permite identificar las fortalezas y debilidades que presenta una industria que ha sido fuertemente afectada por el contexto mundial pandémico, en especial para firmas que no transan en el mercado financiero público.

### **Metodológica**

A nivel metodológico, la presente investigación apunta a estudiar con mayor detenimiento una muestra de organizaciones relevantes en el sector de la salud, centrados en términos de parámetros comparables en tanto al núcleo operacional como también en estructura de control. Esta metodología se puede replicar en otras industrias o sectores económicos de interés, con tal de determinar un sistema de monitoreo o diagnóstico sobre las estrategias financieras adoptadas por las empresas.

### **Práctico-Social**

En términos prácticos, el presente trabajo contribuye al directorio de la Corporación SERBIMA y su plana gerencial a manejar una base comparativa respecto al funcionamiento, estrategias y resultados de la CHP en la industria de la salud, con tal de redefinir las políticas y decisiones a implementar gracias a su participación controladora de la CHP con tal de generar un mejor bienestar a los socios de la corporación y ampliar la gama de beneficios entregables. Puntualmente, la justificación social surge por la naturaleza de la corporación: ser una institución que vela por el bienestar integral de sus afiliados, funcionarios del sector de la educación como paradocentes, docentes y administrativos.

## **Delimitaciones**

La elaboración teórica del siguiente estudio se fundamenta en dos elementos: un análisis descriptivo sobre la industria propiamente tal, destacando los componentes del macroentorno señalados en Kotler (2012) y una visión más focalizada en los componentes de la industria, en base al modelo de Porter (1979).

Adicionalmente, las técnicas y procedimientos para análisis financieros presentes en Palepu et al. (2013), Wild (2007) y Ross (2012) permitirán aplicar métricas y criterios comparativos entre las instituciones utilizando la información contable bajo el estándar internacional IFRS (2020).

Por la naturaleza de las operaciones, al definir el entorno geográfico observable se consideran exclusivamente las instituciones privadas de salud con operaciones en el territorio nacional y que además posean la información contable y financiera disponible al público general. Bajo estas condiciones, se determina evaluar el funcionamiento y operaciones de las organizaciones entre los años 2015 a 2019, con el objetivo de identificar sus acciones en un período normal de operaciones y determinar en qué áreas enfrentan mayores riesgos o exposiciones a shocks, como la aplicación de precios máximos a ciertas prestaciones o caídas en los niveles de venta por restricciones en la movilidad.

## **Capítulo 2: Marco Teórico**

### **Sistemas de Salud**

Para tener una noción correcta sobre la industria de la salud, se deben explorar las diferentes definiciones sobre un sistema de salud, sus componentes, tipos y enfoques que determinan la realidad de la industria en Chile.

Según la OMS (2005), un sistema de salud se define como “la suma de todas las organizaciones, instituciones y recursos cuyo objetivo principal consiste en mejorar la salud” de la población. Para esto, los sistemas de salud incorporan la infraestructura, el personal, suministros y una logística de funcionamiento con tal de entregar un servicio de atención medicinal a sus usuarios con el principal objetivo de mejorar su condición de salud.

A partir de este punto, la literatura plantea diferencias en la concepción y responsabilidad de entregar estas atenciones de salud. En economía política, se habla de un bien público cuando el consumo de este no afecta la capacidad o uso para otra persona o parte de la población. En una definición más formal, un bien público no es rival ni excluyente para el consumidor.

Teniendo esta consideración, toda sociedad define el sistema de salud y le entrega una característica a la atención: apuntando a un bien o servicio de carácter público de cuya provisión se encarga el Estado bajo un esquema administrativo; comprender la salud como un bien privado o un enfoque intermedio donde coexisten dos o más sistemas.

En particular, la Declaración Universal de los Derechos Humanos de la ONU consagra el derecho a la salud para todas las personas y con ello entrega la responsabilidad de forma inicial a los diferentes estados para determinar los medios adecuados a sus



prestaciones. Entonces, bajo este contexto se presenta la base donde el Estado debe asumir un rol activo de velar por el bienestar y salud de la población.

Los diferentes modelos existentes se pueden agrupar en tres grandes categorías dependientes del rol activo que presenta el Estado en la determinación de las características anteriores y sus fuentes de financiamiento.

- a) Sistema Nacional: En este esquema, los diferentes Estados administran una red de establecimientos gestionando de forma activa la atención médica. Asume un rol garantista, entregando universalidad y equidad hacia los ciudadanos. Su fuente primaria de financiamiento proviene del presupuesto general del Estado en base a la recaudación tributaria y políticas existentes.
- b) Sistema de Seguro Social: Este modelo define a las atenciones de salud como un derecho por parte de la población, y en base a ello el Estado garantiza las condiciones óptimas y oportunas para las prestaciones sanitarias. Su fuente de financiamiento proviene de contribuciones definidas por parte de empleadores y trabajadores, donde el aporte estatal varía acorde a la necesidad de cobertura requerida en la población. Por tanto, existe una integración entre el Estado y un sistema de salud privado al cual las personas pueden acceder.
- c) Sistema Privado: En este modelo, el Estado asume un rol supervisor y regulador sobre las instituciones y prestaciones que conforman el sistema, donde están sujetas a condiciones de equilibrio de mercado (oferta y demanda). Acá el financiamiento proviene directamente de la población, ya sea con aporte del empleador y cofinanciamiento de los trabajadores, además de la existencia de coberturas adicionales por cuenta propia.

Un sistema de salud, en la visión de la OMS debe cumplir con un estándar mínimo.

Puntualmente sugieren la existencia de los siguientes puntos:

- a) Acceso Universal: Garantizar la cobertura de servicios a toda la población.
- b) Asignar equitativamente los recursos destinados.
- c) Poseer un alto grado de flexibilidad con tal de adaptarse a las respuestas y necesidades por parte de la población.
- d) Fomentar la participación ciudadana, con tal de reconocer las necesidades y planificar las acciones necesarias.

Los cuatro puntos anteriores, requieren de una administración eficiente, con tal de cumplir adecuadamente los objetivos sanitarios.

A continuación, se procede describir la industria de las atenciones médicas y hospitalarias en Chile, con tal de comprender el posicionamiento, estructura y grado de integración que existen para las instituciones en el país.

En Chile, el órgano que administra el sistema de salud es el Ministerio de Salud (MINSAL), cuyas divisiones administrativas distribuyen las diferentes tareas, funciones y roles en cuanto a garantizar el acceso a las prestaciones médicas en el territorio nacional.

En su análisis del sistema y las proyecciones, Benavides et al. (2013) describe a las instituciones que componen el sistema de salud chileno según su rol: de carácter normativo, dedicadas al diseño de las normas y reglamentos que rigen las prestaciones médicas; de carácter fiscalizador, dedicados a supervisar el correcto cumplimiento de los protocolos; y finalmente el rol de prestador de servicios, como entidad encargada de proveer al sistema las prestaciones médicas necesarias.

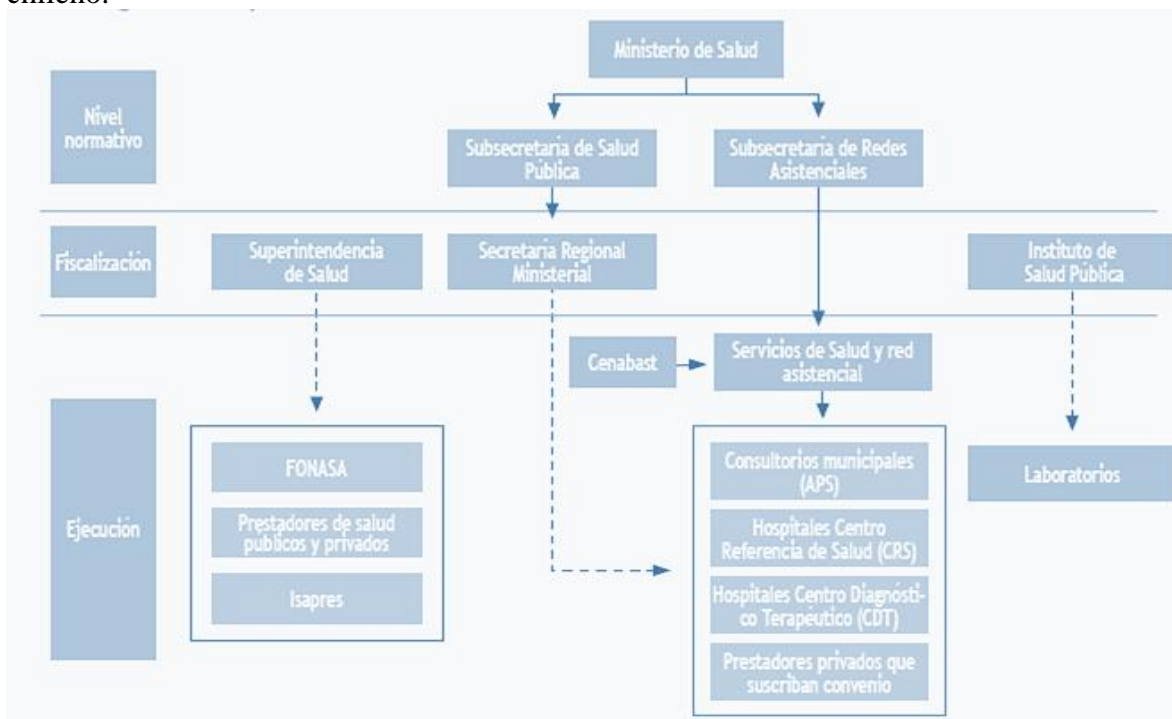
La figura N°2 permite interiorizar el sistema de salud, principalmente en el rol de prestador de servicios considerando que el Estado al tener la institucionalidad necesaria cumple con garantizar el derecho a la atención.

En Chile, los prestadores de servicios pueden ser de carácter estatal o privados. Bajo este paradigma, coexisten dos entidades encargadas de la gestión previsual: a nivel público, el Fondo Nacional de Salud (FONASA) que recauda el 7% de la remuneración imponible del trabajador y a nivel privado, las Instituciones de Salud Previsual (ISAPRES), cuyo costo está asociado a las características de la cobertura de salud definidas por el afiliado, lo que se refleja en un plan de salud.

A través de FONASA el Estado chileno aporta financiamiento para las prestaciones médicas, existiendo dos modalidades para su aplicación:

- Modalidad de Atención Institucional (MAI): Las prestaciones médicas se otorgarán a los beneficiarios por los organismos que integran el Sistema Nacional de Servicios de Salud, sean dependientes del Ministerio de Salud o entidades públicas o privadas con las cuales los Servicios de Salud o FONASA hayan celebrado convenios para estos efectos.
- Modalidad de Libre Elección (MLE): El beneficiario elige libremente al profesional y/o entidad, del sector público o privado, que se encuentre inscrito en el Rol de FONASA y que haya celebrado convenio con éste y otorgue las prestaciones que se requieran.

**Figura N°2:** Esquema sobre la institucionalidad y vínculos internos en el sistema de salud chileno.



Fuente: Benavides et al. (2013)

Según lo expresado en el artículo N°159 del DFL N°1 de 2005 del Ministerio de Salud, los afiliados al sistema estatal FONASA deben contribuir al financiamiento de las prestaciones que ellos y sus respectivos beneficiarios soliciten mediante las proporciones y formas establecida en el marco normativo vigente. En base a esto, el artículo 160 determina el copago exigido para cada grupo de afiliados:

- a) Grupo A: Pertenecen personas que no poseen ingresos o recursos. A este grupo se le asigna un copago de 0% (exentos).
- b) Grupo B: Pertenecen las personas cuyo ingreso mensual no supere al ingreso mínimo mensual vigente para los trabajadores mayores de 18 y menores de 65 años, cuyo copago asignado es 0%.
- c) Grupo C: Pertenecen las personas cuyo ingreso mensual es superior al mínimo antes señalado sin exceder 1,46 veces dicha cantidad; con excepción que los beneficiarios dependientes (cargas familiares) sean tres o más, en tal caso se clasifican como grupo B. El copago de este grupo se define en un 10%.
- d) Grupo D: Pertenecen las personas cuyo ingreso mensual es superior a 1,46 veces el ingreso mínimo mensual con excepción que los beneficiarios dependientes (cargas familiares) sean tres o más, en tal caso se clasifican como grupo C. El copago de este grupo se define en un 20%.

A su vez, las ISAPRES son instituciones privadas con fines de lucro que entregan coberturas en el sistema de salud público-privado a sus afiliados, desarrollando convenios y una oferta de planes al mercado con una tarifa basal que se ve aumentada según la cantidad, género y edad de los beneficiarios, lo que se llama la tabla de factores.

Un fenómeno recurrente bajo este sistema es el proceso de integración vertical entre las ISAPRES con las prestadoras de salud (clínicas, laboratorios) con motivo de maximizar el control en el sistema de atención y hacer un uso eficiente de los recursos recibidos (Superintendencia de Salud, 2017).

Finalmente, se encuentran los prestadores de servicios, instituciones con o sin fines de lucro dedicadas a la entrega de servicios médicos, ambulatorios y tratamientos a los pacientes que se rigen bajo el esquema institucional y reglamentario propuesto por el Ministerio. Dada la libertad por parte de los afiliados a las coberturas previsionales, los prestadores de salud definen su participación en el sistema de Atención Institucional y Libre Elección en FONASA, asociarse con ISAPRES o entregar coberturas de forma directa (seguros).

En resumen, el sistema de salud chileno consta de prestadores de salud de carácter público como Hospitales y Consultorios administrados por el Estado y privado como Clínicas y Hospitales, con entidades que regulan el correcto funcionamiento (Superintendencia de Salud Secretarías Regionales Ministeriales - SEREMI).

## **Análisis de Industria**

Ya señalado el funcionamiento del sistema local, corresponde incorporar diferentes métodos para el análisis a la industria, destacando los componentes a comparar desde el punto de vista teórico.

### **Modelo de Porter**

La literatura aborda en primera instancia al modelo de Michael Porter (1979) quien señala la existencia de cinco componentes o ‘fuerzas de mercado’ que actúan como determinantes del atractivo de un mercado en específico. Luego, para incluir variables relevantes de estudio,

como potenciales regulaciones o cambios en la industria con orígenes externos (gobierno, marcos regulatorios) se complementa con un análisis PESTEL, acrónimo de Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal.

Kotler (2012) expresa que el modelo de Porter identifica a los agentes participantes de una industria: competidores, potenciales entrantes, productos sustitutos, clientes y proveedores. Por tanto, las fuerzas estudiadas deben identificar el grado o intensidad relativa de los factores que permiten estudiar cada una de ellas, con tal de establecer una comparación adecuada entre las diferentes industrias existentes en una determinada economía.

Se definen entonces, las cinco fuerzas de Porter como:

- 1) **Rivalidad de la Industria:** Este factor determina la intensidad en las estrategias competitivas desarrolladas por las empresas presentes en el mercado. En general, un mercado con un mayor número de competidores se asume como menos atractivo por optar a una menor participación de mercado potencial (en el caso de competencia perfecta), donde las estructuras de costos operacionales o las barreras de salida determinan el nivel de competencia existente.

- 2) **Amenaza de Nuevos Entrantes:** Esta fuerza analiza las características que determinan el incentivo a que nuevas empresas ingresen a competir en el mercado, con tal de aumentar el grado de competencia o captar nuevos segmentos potenciales. Las principales restricciones son el grado de las barreras de entrada y salida como el valor de recuperación/liquidación ante un ingreso fallido. Mercados con bajas barreras de entrada y salida poseen una mayor dinámica en la composición de los participantes del mercado, donde las altas barreras de entrada desincentivan el ingreso como también la existencia de fuertes barreras de salida que impidan la liquidación o recuperación de la inversión.

**Figura N°3:** Las cinco Fuerzas de Porter





- 3) Amenaza de Productos Sustitutos: Esta fuerza determina la relevancia de los productos sustitutos actuales y potenciales en el horizonte de planificación y cómo las empresas destinan sus recursos en la industria.
- 4) Poder de Negociación de los Clientes: El análisis de esta fuerza permite comprender la relación y posición de una determinada empresa frente a sus clientes, en cuanto a determinar el grado de concentración entre los clientes, el nivel del costo de cambio de marca/producto en términos de precio/calidad/utilidad o la factibilidad de una integración vertical hacia atrás (cliente decida ingresar a la industria).
- 5) Poder de Negociación de los Proveedores: Finalmente, se analiza la capacidad e influencia de los proveedores en una determinada industria, analizando la concentración, el nivel de dependencia logística, su capacidad e incentivo de integración hacia adelante, y el nivel del costo de cambio que enfrenta la empresa respecto a cambiar de un determinado proveedor de insumos sobre otro.

Palepu et al. (2013) propone un conjunto de parámetros que ayudan a cuantificar la dimensión para cada una de las fuerzas:

- 1) Rivalidad de la Industria.
  - a) Expectativas de Crecimiento en la Industria.
  - b) Grado de Concentración (número de competidores).
  - c) Grado de Diferenciación en la oferta de la Industria.
  - d) Existencia de Economías o Aprendizajes de Escala.
  - e) Niveles de Costos Fijos y Variables existentes en la industria.
  - f) Exceso de Capacidad.
  - g) Barreras de Salida.

- 2) Amenaza de Nuevos Entrantes.
  - a) Factibilidad de alcanzar economías de escala.
  - b) Ventaja de la empresa incumbente (first mover advantage).
  - c) Acceso a los canales de distribución.
  - d) Barreras Legales.
- 3) Amenaza de Productos Sustitutos.
  - a) Precio y Calidad/desempeño relativo.
  - b) Elasticidad o deseo de sustitución por parte del cliente.
  - c) Desarrollo tecnológico e Innovación.
- 4) Poder de Negociación de los clientes.
  - a) Costos de Cambio.
  - b) Grado de diferenciación.
  - c) Volumen de compra.
  - d) Número de compradores (tamaño de mercado).
  - e) Grado de importancia del precio/calidad en el producto.
- 5) Poder de Negociación de los proveedores.
  - a) Costos de cambio.
  - b) Grado de diferenciación en los insumos/materias primas.
  - c) Cantidad de proveedores.
  - d) Volúmenes de compra (tamaño de las compras al vendedor).
  - e) Grado de importancia del precio/calidad en el producto.

## **Análisis PESTEL**

En un enfoque complementario, el análisis PESTEL está centrado en describir las variables presentes en el macroentorno, permitiendo incorporar al conjunto de información el estado actual y las evoluciones de los escenarios en el cual se encuentra una determinada empresa/industria. Kotler (2012) expone la descripción de las seis variables (política, económica, social, tecnológico, ecológico y legal):

- a) Político: El componente político está determinado por el rol existente de las instituciones públicas en cuanto a la participación de los diferentes grupos de interés que generen, modifiquen o supervisen las políticas públicas en base a las necesidades existentes.
- b) Económico: Se analizan las variables económicas relevantes de una región según la presencia de la empresa, puede ser nacional o internacional, que permiten conocer el contexto de la industria como: la capacidad productiva dada la composición y participación de los sectores económicos, primarios, secundarios y terciarios; el nivel de ingresos de los consumidores a nivel nacional, medidas como el PIB per cápita; distribución de los ingresos componente dependiente -salarios-, independientes y patrones de consumo.
- c) Social: Estudia la evolución demográfica y cultural de la población que puede determinar los componentes de la demanda por bienes y servicios: composición familiar, nivel educacional, preferencias, tendencias o comportamientos de las familias.
- d) Tecnológico: Describe las tecnologías existentes y el desarrollo de innovaciones en el corto y mediano plazo que alteren el contexto de la producción para la industria

estudiada. Ante la inclusión de nuevas herramientas, todo proceso operacional se ha visto modificado en búsqueda de una mejor eficiencia en el uso de los recursos.

- e) Ecológico: Las variables del macroentorno ecológico están fuertemente ligadas al contexto medioambiental y cómo las diferentes empresas abordan la escasez y el uso de materias primas como fuentes de energía no renovables, la contaminación derivada de la producción y las demandas de sustentabilidad para el largo plazo.
- f) Legal: Determina el marco de regulación, normas y condiciones administrativas que limitan y definen el funcionamiento de la empresa, ante lo cual se analiza su impacto en las decisiones de esta.

### **Análisis Financiero**

Una definición inicial entregada por Wild (2007) señala: “el análisis financiero es la utilización de los estados financieros para analizar la posición y el desempeño financieros de una compañía, así como para evaluar el desempeño financiero futuro (pág.12).”

A su vez, Palepu et al. (2013) señala que: “el objetivo del análisis financiero es utilizar información financiera para evaluar el desempeño/rendimiento pasado y presente de una empresa y asegurar su sustentabilidad (pág. 10).”

Ambas ideas requieren de identificar y validar la información financiera. Para cumplir con esta condición, se definen las normas contables que permiten un registro formal y reglamentado de las operaciones de una empresa.

Una norma contable corresponde a todos los criterios y conocimientos técnicos cuya finalidad es la exposición en forma adecuada de la situación patrimonial y financiera de una organización. Dada la existencia de numerosos criterios, se definen estándares o protocolos para su aplicación definidos por instituciones internacionales, en particular la International

Accounting Standards Board (IASB) con mayor reconocimiento, y que entrega las guías actualizadas en las denominadas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC o IAS en inglés).

En particular, la Comisión del Mercado Financiero (CMF) es el regulador financiero chileno el cual exige la aplicación del estándar internacional para el reporte de la contabilidad en las grandes empresas.

### **Fuentes de Información Financiera**

Empleando los criterios anteriores, se construyen diferentes reportes que permiten identificar la posición financiera de la empresa, llamados Estados Financieros, entre los cuáles se encuentran:

- a) Estado de Situación Financiera o Balance General: se analizan los activos los cuales son instrumentos capaces de generar flujos de efectivo para la empresa frente a las obligaciones de la institución, ya sean sus pasivos o patrimonio (obligación con sus accionistas). Para esto, los activos se ordenan según su facilidad para la conversión a efectivo de mayor a menor, clasificándolos como activos corrientes aquellos que pueden liquidarse en un plazo menor a un año, y como no corrientes para aquellos con mayor plazo. Se aplica un criterio similar para los pasivos, ordenados de mayor a menor en cuanto al grado de exigibilidad y plazos al vencimiento de la obligación, clasificándolos en corrientes cuando su vencimiento es menor a un año y no corrientes para plazos mayores a un año. El patrimonio o capital contable se considera con la menor exigibilidad.

Este informe permite conocer la composición de los activos que la empresa destina a generar utilidades como también sus fuentes de financiamiento a nivel de pasivos financieros (deuda) y patrimonio.

- b) Estado de Resultados: este informe reporta la información vinculada a las operaciones y funcionamiento de la empresa en un período determinado de tiempo, ya sea trimestral o anual. Para esto, registra los ingresos, costos y gastos de la organización vinculados al rubro operacional o sector económico principal junto a las operaciones adicionales, entre ellas los costos de financiamiento para la determinación del cálculo de la Utilidad de la empresa y el correspondiente pago de impuestos a la renta corporativa en base a la tasa de impuestos corporativos aplicable y la existencia o no de créditos tributarios deducibles de impuestos, con un valor final equivalente a la Utilidad Neta del período.
- c) Estado de Flujos de Efectivo: para efectos de construcción se identifican los ingresos y egresos de efectivo por parte de la organización en tres ámbitos de interés: primero, en las actividades de operación, que se traduce en el efectivo que se ha obtenido directamente del proceso operacional en la venta de bienes y servicios. Segundo, registra los ingresos o egresos de efectivo vinculados a las actividades de inversión, que dan cuenta de la política sobre la adquisición de nuevos activos por parte de la empresa para implementar su estrategia de funcionamiento o crecimiento, según el caso. Tercero, se analizan los ingresos y egresos asociados a las actividades de financiamiento, correspondientes a los pagos netos hacia los distintos acreedores y propietarios, sin incluir los costos financieros asociados.

## Ratios Financieros

A partir de esta información, es posible comprender la evolución en la posición financiera para una organización. Sin embargo, expresar un comentario u opinión requiere de establecer métricas o criterios de comparabilidad, los cuáles pueden obedecer a definiciones técnicas o referencias validadas por diferentes agentes participantes del mercado. A estos indicadores se les denomina Ratios o Razones Financieras, que permiten evaluar la posición financiera de una entidad en base a diferentes factores:

- **Actividad:** se busca identificar la evolución del comportamiento operacional de la empresa, en cuanto a sus políticas de crédito o ventas a crédito con sus clientes, la gestión de las existencias y la política de pago a sus proveedores.

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ingreso por ventas}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}} \quad (1)$$

Este indicador da cuenta de la cantidad de veces que se ejecuta o cobra un documento de crédito por parte de la empresa respecto al nivel de ventas existentes. Entonces, se puede emplear una segunda métrica que entregue una aproximación del período promedio, que es simplemente dividir los 365 días del año por la cantidad de veces que se ejecutan estos cobros.

$$\text{Periodo Promedio de cobro} = \frac{365}{\text{Rotación cuentas por cobrar}} \quad (2)$$

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}} \quad (3)$$

Este indicador da cuenta de la cantidad de veces que la empresa realiza pagos a sus proveedores durante el año. Al igual que el caso anterior, se puede estimar el periodo promedio en que la empresa realiza el pago:

$$\textit{Periodo Promedio de pago} = \frac{365}{\textit{Rotación cuentas por pagar}} \quad (4)$$

$$\textit{Rotación de inventarios} = \frac{\textit{Costo de Ventas}}{\textit{Inventario Promedio}} \quad (5)$$

Se expresa la cantidad de veces que una organización renueva el nivel de existencias/productos disponibles para la venta. Ciertamente, este indicador posee mayor importancia y comparabilidad en industrias vinculadas a bienes propiamente tal. De igual manera, se calcula el periodo equivalente en que cada producto permanece en el stock.

$$\textit{Duración de inventario} = \frac{365}{\textit{Rotación de inventarios}} \quad (6)$$

Con esto, se puede considerar un indicador resumen que considere el periodo de tiempo que requiere la empresa para un ciclo completo en sus operaciones: desde que compra el producto, el plazo de pago al proveedor y cuanto requiere en cobrar la venta. A este valor se le llama Ciclo de Caja:

$$\textit{Ciclo de Caja} = \textit{Duración inventarios} - \textit{Periodo Promedio pago} + \textit{Periodo Promedio cobro} \quad (7)$$

- **Liquidez:** La liquidez de una organización implica evaluar la capacidad de cumplir sus compromisos financieros de corto plazo, en base a la cantidad de activo corriente



disponible. Las medidas más utilizadas es la proporción de activos líquidos (corrientes) disponibles para cumplir la totalidad de los compromisos (pasivos corrientes). Sin embargo, el estudio se puede hacer más exhaustivo considerando o filtrando por el grado de facilidad de conversión al efectivo en los activos corrientes existentes, descontando a los inventarios o las cuentas por cobrar, como medidas de pago inmediato a los pasivos.

$$\text{Razón Corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}} \quad (8)$$

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activos Corrientes} - \text{inventarios}}{\text{Pasivos Corrientes}} \quad (9)$$

$$\text{Prueba Acidísima} = \frac{\text{Caja y Equivalentes de efectivo}}{\text{Pasivos Corrientes}} \quad (10)$$

- **Solvencia:** Determina el grado de sostenibilidad y cumplimiento de los compromisos financieros adquiridos en el largo plazo, permitiendo el correcto funcionamiento de las operaciones.

Los indicadores más utilizados emplean el nivel de pasivos existentes sobre el tamaño de la empresa medido según el total de activos, tomando una evolución de los propios índices para definir una trayectoria o estructura del endeudamiento financiero. Adicionalmente, se cuantifica la capacidad de pago de los intereses financieros asumiendo que el capital de la deuda se renueva perpetuamente, bajo los supuestos de estructura de capital objetivo en los modelos de Modigliani y Miller (1963) dando una referencia sobre la “sostenibilidad” del nivel financiero.

$$\text{Razón Deuda (Activo)} = \frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Activos}} \quad (11)$$

$$\text{Razón Deuda (Patrimonio)} = \frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Patrimonio Contable}} \quad (12)$$

$$\text{Razón Deuda de Corto Plazo} = \frac{\text{Total Pasivos Corrientes}}{\text{Total Pasivos}} \quad (13)$$

$$\text{Cobertura de Intereses} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos Financieros}} \quad (14)$$

- Rentabilidad:** Se identifica la proporción de beneficio obtenido de las operaciones de la empresa y el grado de eficiencia en el uso de los activos. El principal valor de referencia es el ingreso por ventas de cada empresa, frente al cual se comparan diferentes cuentas del Estado de Resultados que permiten ver el beneficio directo de las ventas sobre su costo de ventas, llamado margen bruto; el beneficio descontando los costos y gastos operacionales determinando el resultado operacional y el beneficio total o utilidad neta, considerando costos, gastos operacionales y no operacionales, incluyendo los gastos financieros y el pago de los impuestos corporativos. Adicionalmente, las métricas más empleadas apuntan a medir rentabilidad respecto al tamaño de la empresa, siendo el principal el índice de retorno sobre el activo (ROA) y frente al patrimonio existente en la empresa (ROE).

$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}} \quad (15)$$

$$\text{Margen de Utilidad de Operación} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas Netas}} \quad (16)$$

$$\text{Margen de Utilidad Neta (ROS)} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \quad (17)$$

$$\text{Rendimientos de las Activos (ROA)} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Activos}} \quad (18)$$

$$\text{Rendimiento del Capital Contable (ROE)} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}} \quad (19)$$

## **Estrategia de Capital de Trabajo**

En el sector financiero, existen diferentes consideraciones para el capital de trabajo. En la práctica, se compone por un conjunto de activos líquidos que se mantienen a disposición para garantizar el correcto flujo de pagos operacionales, tanto el proveniente de sus clientes como el destinado a sus proveedores.

Es común encontrar similitudes entre la razón corriente y el nivel de capital de trabajo. La definición matemática más común es:

$$\textit{Capital de Trabajo} = \textit{Activos Corrientes} - \textit{Pasivos Corrientes} \quad (20)$$

Sin embargo, el capital de trabajo dependerá de la posición estratégica y actual de la empresa respecto a mantener recursos que carecen de una rentabilidad, factor que está fuertemente vinculado a su capacidad de entregar crédito a sus clientes o con los plazos y formas de pago a sus proveedores. Por tanto, un mejor análisis corresponde a determinar los activos y pasivos de corto plazo con relevancia en su contexto operacional, dejando una nueva definición:

$$\textit{Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON)} = \textit{Act. Corr. Operacionales} - \textit{Pas. Corr. Operacionales} \quad (21)$$

En general, las diferencias entre ambos indicadores surgen en la consideración de la deuda financiera como un pasivo, además de las cuentas vinculadas a impuestos, por lo general en caso de activos o pasivos por impuestos diferidos. De forma particular, los analistas financieros discrepan sobre la inclusión del efectivo como un activo operacional: dada su naturaleza, el efectivo es técnicamente una cuenta temporal que se transforma

inmediatamente en otro activo o se utiliza para pagar los diferentes pasivos, por tanto, es una cuenta “residual” del flujo de la empresa acorde a su estrategia operacional-financiera.

Bajo estos criterios, Palepu et al. (2013) analiza la evolución de la estrategia de capital de trabajo en tres niveles, donde la clasificación obedece a un nivel absoluto (en cuanto a sus indicadores de liquidez en base a los estándares generalmente aceptados) y en un componente relativo a la estrategia aplicada por los competidores de la industria en una mayor búsqueda de rentabilidad.

- a) Conservador: Esta clasificación aplica cuando la empresa financia su capital de trabajo con pasivos no corrientes o aportes patrimoniales, generando una menor presión y nivel en la exigibilidad de los pasivos corrientes. Además, esta condición aplica cuando la empresa posee un alto nivel de activos corrientes, como un elemento que asegura el normal funcionamiento de la empresa, dejando en un segundo plano las fuentes de financiamiento.
- b) Neutral: Un enfoque neutral considera una adecuada proporción en las fuentes de financiamiento de sus pasivos, o su nivel de activos circulante genera una holgura que no incrementa el riesgo de incumplimiento en los flujos operacionales.
- c) Agresivo: A diferencia de los anteriores, en enfoque agresivo consta de un uso intensivo de pasivos corrientes para financiar las operaciones o en paralelo, emplear un bajo nivel de activos corrientes para el cumplimiento de los flujos, destinando el nivel restante a las operaciones con la finalidad de obtener mayores niveles de rentabilidad en la operación, ya sea por inversión o mayor escala, con un aumento de la capacidad de ventas.

## Valoración de Patrimonio

Las finanzas corporativas, desde los modelos de Modigliani y Miller (1958) y su inclusión de impuestos corporativos (Modigliani, 1963) se basan en la determinación del valor sobre la participación de los accionistas en una determinada empresa o proyecto.

El Flujo de Caja Libre (Free Cash Flow), con orígenes en los modelos anteriores, corresponde a una técnica de valoración patrimonial considerando la construcción de un flujo de efectivo utilizando los estados financieros de la empresa, e incluyendo ajustes vinculados al desembolso real de efectivo; los montos de inversión requeridos para la reposición de los activos operacionales; la inclusión de nuevos activos o proyectos, llamada inversión de capital o Capital Expenditure (CAPEX) y en base a la estrategia de capital de trabajo, el destinar recursos como capital de trabajo para asegurar el funcionamiento de la empresa.

Sin embargo, esta técnica requiere de una estimación adecuada del costo de capital, donde se requiere de estimaciones utilizando la base teórica del modelo CAPM (Sharpe, 1964; Lintner, 1965) sobre los retornos accionarios de mercado. En Chile, son pocas las instituciones que transan sus acciones a nivel bursátil, específicamente sólo el grupo formado por Clínica Indisa, Clínica Las Condes y Banmédica<sup>1</sup>. Por tanto, la representatividad a nivel de industria puede estar sesgada no sólo por las características operacionales y riesgo asociado, sino por el bajo nivel de liquidez y continuidad en las transacciones de estas empresas.

---

<sup>1</sup> Banmédica S.A es un holding que posee tanto la Isapre como los centros de atención, llamados prestadores de salud.

Con estos elementos, se prefiere desarrollar una valoración por múltiplos para entregar, en base a un fundamento comparativo, una estimación del valor del patrimonio económico.

Para estimar se calculan diferentes razones financieras en base a la información disponible y se construirá una selección de los índices en los ámbitos de mayor semejanza entre las diferentes instituciones, empleando además los índices de mayor uso en el mercado e industria específica (Fernández, 2017).

## **Capítulo 3: Marco Metodológico**

### **Paradigma Investigativo**

#### Positivista

El proceso de investigación se construye bajo un paradigma positivista. Esto, bajo la expresión de Hurtado (2010), porque se emplean bases teóricas existentes para analizar situaciones específicas utilizando la información disponible sobre las organizaciones.

Adicionalmente, dada la naturaleza del problema, se puede indagar en una propuesta neopositivista, o positivista lógica bajo lo expresado por Bernal (2006). Esto porque la construcción del análisis surge de postulados lógicos-matemáticos que tienen comprobación empírica gracias a la existencia de distintas fuentes de información como primarias y secundarias y eventos que permiten corroborar en base a la experiencia en hechos reales y la lógica mediante postulados.

### **Metodología**

#### Hipotético- Deductivo

Usando la definición de Bernal (2006), el estudio desarrolla un método Hipotético-Deductivo, donde se reúnen los conocimientos y fundamentos teóricos sobre el tema, para luego plantear hipótesis sobre el estado y composición financiera de las organizaciones participantes en la industria de la salud, las cuáles serán abordadas con los diferentes análisis y técnicas de evaluación para determinar su veracidad. Y con ello, concluir sobre los hechos y situaciones existentes al respecto.

## **Tipo de investigación**

### Descriptiva

El contexto de investigación apunta a una de tipo descriptiva. Bernal (2006) señala que existen preguntas o planteamiento iniciales definidos por los investigadores, para luego desarrollar técnicas para testear las hipótesis iniciales y obtener una conclusión. Puntualmente, las interrogantes a tratar en este documento apuntan a clasificar la posición financiera de una institución a nivel interno y compararla con sus competidores más cercanos, empleando técnicas de recopilación de la información contable, financiera y métodos de análisis que permitan entregar una conclusión sobre su estructura operativa y de financiamiento.

## **Diseño de investigación**

### Longitudinal

Para cumplir los objetivos, el diseño de investigación requiere de un análisis longitudinal que permite comprender la evolución de la estrategia de financiamiento elegida por la organización. Bernal (2006) expresa que los estudios de carácter longitudinal comparan información obtenida en diferentes momentos de un tiempo, con tal de evaluar los cambios o modificaciones ocurridas. Para esto, se emplearán idénticas fuentes de información entre los años 2015 a 2019 en el ámbito financiero para cada una de las instituciones, con tal de justificar las variaciones a nivel individual o si obedecen a cambios en la industria (o poblacionales).



## **Población y muestra**

Uno de los elementos claves para la correcta comparación es definir adecuadamente la población y muestra de organizaciones que permita generar una descripción concluyente sobre las estructuras de financiamiento, operaciones y valoraciones económicas. Bernal (2006) sugiere una pauta referencial para la definición de la población y muestra de interés, para esto se debe identificar el alcance, el tiempo, los elementos y las unidades de muestreo. En este esquema, el alcance del estudio corresponde a la Región Metropolitana, con el tiempo establecido entre los años 2015 y 2019. Los elementos corresponden a las instituciones de atención de salud privadas habilitadas en el periodo, de las cuales las unidades de muestreo corresponden a las clínicas o centro de atención pertenecientes a grandes grupos controladores que mantienen su información financiera y operacional disponibles al público general.

Por tanto, la muestra de interés es un grupo de instituciones de alta participación en el área de la salud: Clínica INDISA (Instituto de Diagnósticos S.A), Clínica Las Condes y Banmédica (mediante las instituciones prestadoras de servicios de salud presentes en su esquema operacional).

## **Técnicas de recolección**

Bernal (2016) indica que estos datos o información que va a recolectarse son el medio a través del cual se prueban las hipótesis, se responden las preguntas de investigación y se logran los objetivos del estudio originados del problema de investigación. Los datos, entonces, deben ser confiables, es decir, deben ser pertinentes y suficientes, para lo cual es necesario definir las fuentes y técnicas adecuadas para su recolección.

Para esta investigación la fuente primaria corresponde a la información contable y financiera de la Clínica Hospital del Profesor y las fuentes secundarias corresponden a la información financiera de los grupos de interés definidos en la población y muestra. Las técnicas para la recolección de datos que se utilizarán para la investigación se basan en el análisis de documentos, específicamente las memorias disponibles al público general publicadas a través de internet.

### **Análisis de la información**

Los autores Bernal (2006) y Hernández et al. (2014) describen las diferentes metodologías para el análisis de la información. En particular, al existir información tanto de carácter cualitativo (regulaciones) como cuantitativo (variables de interés, como la capacidad de atención, entre otras) se requiere técnicas de procesamiento de la información aplicadas para cada caso.

De igual manera, en el ámbito cuantitativo se generarán métricas comparativas sobre las características que describen su proceso de atención de pacientes en base a medidas de tendencia central (media aritmética, moda y mediana). Se complementa el análisis con la construcción de gráficos de barras o polígonos de frecuencia para una representación visual de la evolución en el tiempo.

Para el procesamiento de la información de los estados financieros, se construyen los diferentes índices y se emplean medidas de tendencia central (media, moda, mediana) y de dispersión (desviaciones estándar) para entregar un análisis adecuado en los diferentes ítems de estudio.

## **Capítulo 4: Resultados y Discusión**

### **Análisis de la Industria relevante**

La industria de la salud relevante para la CHP corresponde al mercado representado por los prestadores privados en atenciones hospitalarias y ambulatorias de alta y mediana complejidad. En específico, dada la existencia de una asociación gremial que reúne a los prestadores privados a nivel nacional, Clínicas de Chile A.G, de la cual la CHP es un miembro activo, se logra diferenciar en el esquema funcional de las ISAPRES cuyo funcionamiento está centrado en la entrega de cobertura y emplean ciertamente los canales de atención privados para cumplir sus objetivos.

Para entregar una línea de argumentación con mayor continuidad y consistencia, se ha modificado el orden de presentación de los temas, iniciando con los más importantes en la actualidad, presentes en el análisis PESTEL; hacia las temáticas más específicas e individuales en la industria de prestadores privados.

### **PESTEL**

#### **Entorno Político**

El sistema de gobierno existente en el país es un régimen presidencialista, con las facultades de control y monitoreo por parte del poder legislativo en las dos cámaras: Senado, compuesta por 50 integrantes y ocho años como periodo de ejercicio, junto a la cámara de Diputadas y Diputados, con 155 miembros y periodos de cuatro años. Bajo el marco constitucional actual, el poder legislativo no puede ingresar proyectos de ley que comprometan el desembolso o gasto fiscal, siendo esta una facultad exclusiva del poder

ejecutivo, donde el mecanismo es que el conglomerado asociado al gobierno, usualmente llamado sector oficialista actúa como canal de comunicación con el equipo ministerial y líderes de partido.

Desde finales de 2019, se iniciaron procesos de reformas políticas que apuntan a satisfacer las demandas sociales provenientes de una serie de multitudinarias manifestaciones que declararon los problemas existentes en cuanto a su calidad de vida para la población chilena, destacando los temas de acceso y calidad en las atenciones de salud, pensiones y servicios básicos como el agua potable, electricidad o transporte. Adicionalmente, en un proceso de renovación de la clase política, ideas y representantes, se aprobó un proyecto que limita la reelección indefinida en los cargos con el carácter de retroactivo, con lo cual, en el próximo proceso electoral a realizarse el último trimestre de 2021, se apunta a renovar gran parte de los representantes políticos en el Congreso Nacional.

El sistema político chileno llevó estos debates a una reformulación de la carta fundamental que rige al sistema, con el interés de crear un nuevo documento que incorpore bases legales a los derechos demandados, acción plasmada en el nuevo proceso constituyente. Esta presión social y legislativa ante la mayoría de oposición en ambas cámaras, ha llevado a una fragilidad en la capacidad del poder ejecutivo para llevar adelante su gestión, en un ambiente de alta incertidumbre que luego se vio aún más complicado por la crisis sanitaria del COVID, con las decisiones sobre declarar cuarentenas focalizadas y el cierre del comercio.

Previo al escenario pandémico, ya existían diferentes propuestas legislativas que apuntaban a modificar el sistema de salud, tanto por su componente de discriminación por

enfermedades preexistentes como en los términos de ganancias o rentabilidades obtenidas por las ISAPRES o prestadores privados. Este debate ha quedado en segundo plano, dada la realización del plebiscito de entrada sobre el esquema para la construcción de la nueva Carta Magna y el continuo debate sobre las medidas a implementar con motivo de la caída en la actividad económica por la pandemia, como lo han sido el Ingreso Familiar de Emergencia, el Bono Clase Media, las medidas de apoyo a las pequeñas y medianas empresas (PyME) o los retiros excepcionales de fondos previsionales.

Es importante observar la evolución del proceso constituyente, en vistas de la posibilidad de incorporar en la base jurídica el derecho y deber por parte del estado en la entrega de prestaciones de salud, ya sea asumiendo una mayor responsabilidad o creando restricciones al sistema privado de salud.

### **Entorno Económico**

El contexto económico chileno está fuertemente relacionado con el escenario externo y la evolución del ciclo económico por su integración comercial a nivel internacional. El inicio de los cierres fronterizos y cuarentenas preventivas, primero en Asia, luego en Europa, Estados Unidos y finalmente Latinoamérica, implican una disminución de la actividad económica, con mayor impacto en el sector de servicios, por destacar las industrias del turismo, entretenimiento, hotelería y viajes internacionales.

En términos de Producto Interno Bruto (PIB), el Banco Central de Chile (BCCh) en su Informe de Política Monetaria espera una contracción del producto a nivel mundial, únicamente siendo economías asiáticas quienes presentan una tasa de crecimiento levemente positiva para el 2020 (BCCh, 2020a). A nivel local, se espera una lenta recuperación del

empleo formal-asalariado, luego del fuerte aumento en la tasa de desempleo nacional observada en el trimestre móvil mayo-junio-julio hasta un 13,1% (INE, 2020a).

Se han implementado diferentes programas con objetivo de evitar mayores caídas en los ingresos de las familias, en especial de menores recursos e industrias afectadas. Marcos como la Ley de Protección al Empleo, que permite utilizar el seguro de cesantía para trabajadores con su contrato suspendido; el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) que entrega una transferencia directa al grupo familiar dependiendo del número de integrantes, o el Bono Clase Media, que permitía recibir una asignación y una alternativa de financiamiento en el sistema (BCCh, 2020b).

Con todo esto, se espera una caída del producto en Chile cercana a 5%, donde el Banco Central estima una caída en 4,5%, y una fuerte recuperación global en el 2021 creciendo un 5,3%. Para comprender adecuadamente la capacidad de acción de la economía chilena, se debe profundizar en la capacidad de financiamiento del estado y las expectativas sobre el desarrollo futuro.

El estado chileno ha visto un fuerte aumento del gasto público posterior a la última crisis internacional: la crisis financiera de 2008 o *sub-prime*. Esto ha mermado la holgura del fisco chileno, convirtiéndose de un país acreedor neto a una posición deudora, donde en términos de deuda bruta del estado se espera una trayectoria convergente a un nivel de deuda bruta aproximada del 50% del PIB (DIPRES, 2020).

**Tabla N°2** Proyección para el Crecimiento del PIB en los años 2020 y 2021 para las economías desarrolladas y emergentes, incluyendo Chile.

	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Economía Mundial</b>	<b>-4,6</b>	<b>4,9</b>
<b>Ec. Desarrolladas</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,1</b>
Estados Unidos	-6,0	2,4
Eurozona	-8,9	6,7
<b>Ec. Emergentes y en desarrollo</b>	<b>-2,5</b>	<b>5,5</b>
China	1,9	7,3
<b>América Latina</b>	<b>-9,2</b>	<b>2,0</b>

Fuente: Banco Central de Chile (2020a).

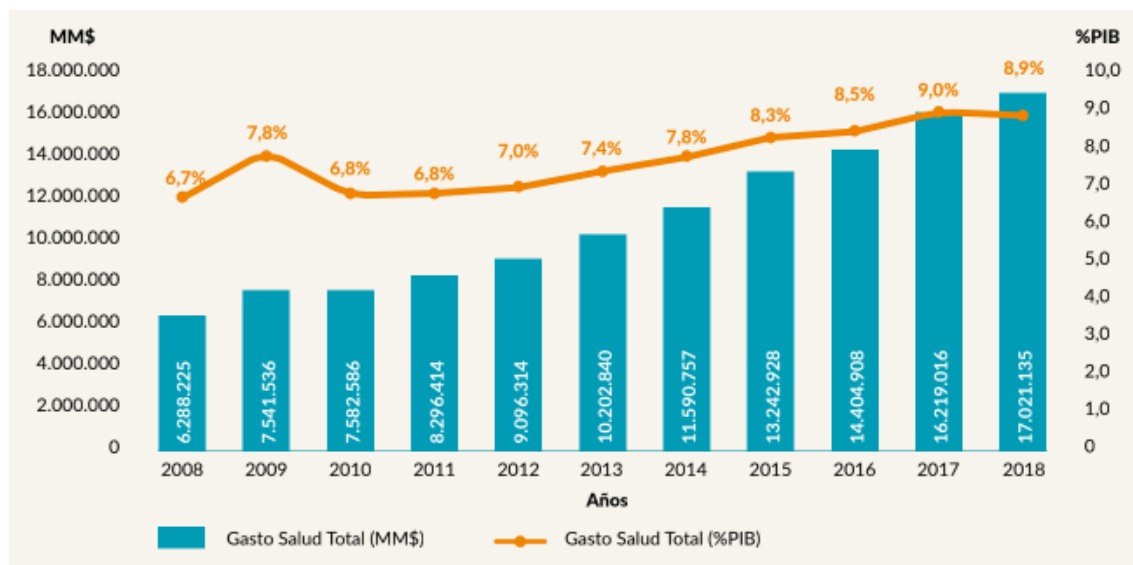
Sin embargo, el gasto público en el área de salud se ha mantenido relativamente estable en un 9% del PIB como muestra la información reportada por la DIPRES y recopilada por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) en la figura N°4.

El aporte estatal, incorporado en términos de ingresos para FONASA representa un 68% de sus ingresos en su cuenta pública al 2019. Las cotizaciones, provenientes en su mayoría de los pagos previsionales de los trabajadores dependientes (asalariados) sólo representan un 28% del ingreso, con un 4% restante en copagos en modalidad libre elección (MLE) y otros ingresos.

Por contraparte, ocurre que si bien el gasto público se ha estabilizado a pesar de las nuevas prestaciones como las nuevas patologías en la atención de Garantías Explícitas de Salud (GES), Ley de Urgencia y apertura de nuevos centros de atención, entre otras, el aumento del gasto en el ítem de salud proviene directamente de un desembolso individual en los distintos elementos complementarios de los tratamientos, los denominados gastos de bolsillo y aportes voluntarios, que en 2018 según cifras OCDE alcanzan un 41,57% del total.

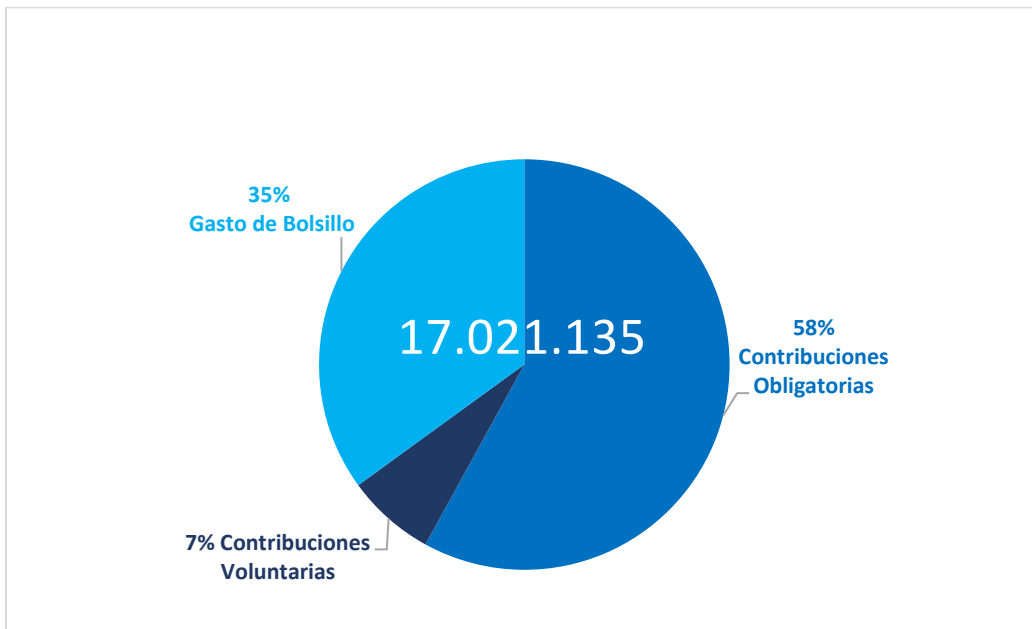


**Figura N°4** Evolución del Gasto en Salud en términos nominales y su proporción equivalente del PIB entre los años 2008-2018.



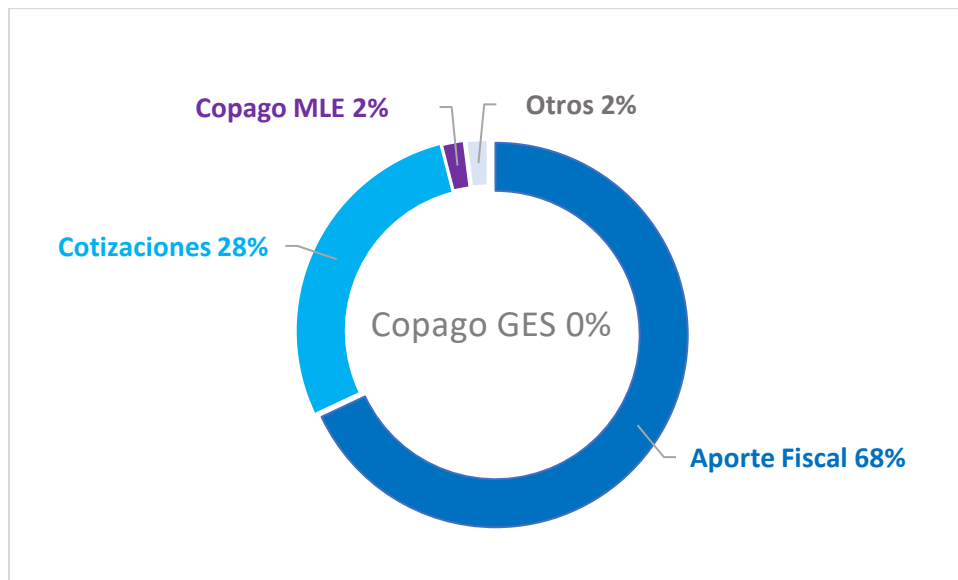
Fuente: OCDE

**Figura N°5** Composición según el origen del gasto de salud total en Chile, año 2018.



Fuente: OCDE

**Figura N°6** Descomposición según las fuentes de ingreso para FONASA, al 31 de diciembre del 2019.



Fuente: Departamento de Programación Financiera, FONASA 2020

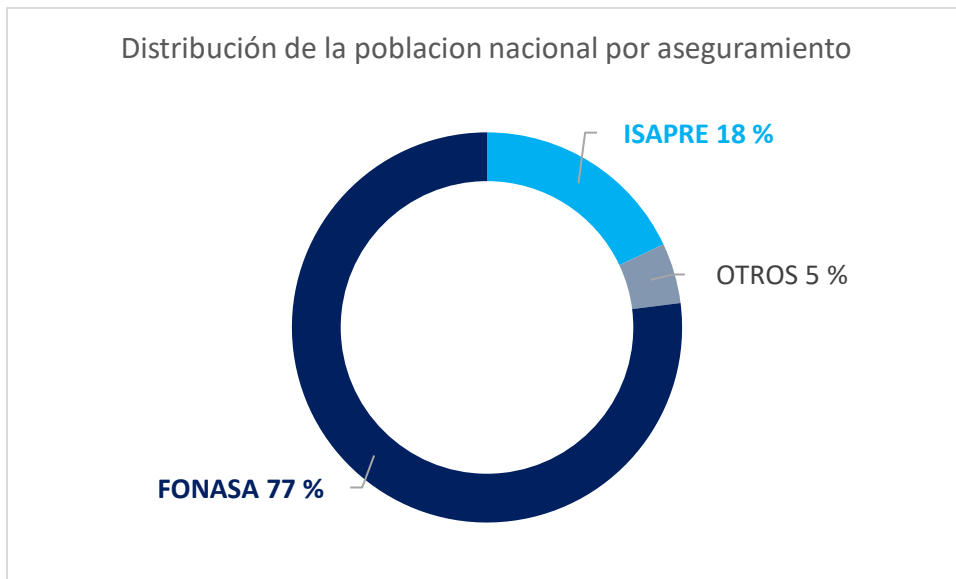
**Tabla N°3** Evolución y descomposición de las fuentes de financiamiento para el gasto en salud entre los años 2008-2018.

<b>Año</b>	<b>PIB MM\$</b>	<b>Aporte Fiscal y Cotizaciones Legales MM\$</b>	<b>Aportes Voluntarios al Aseguramiento en Salud MM\$</b>	<b>Gasto Bolsillo MM\$</b>	<b>Gasto Salud Total</b>
<b>2008</b>	\$93.854.108	\$3.566.456	\$ 375.416	\$2.346.353	\$6.288.225
<b>2009</b>	\$96.686.357	\$4.447.572	\$ 483.432	\$2.610.532	\$7.541.536
<b>2010</b>	\$111.508.611	\$4.460.344	\$ 446.034	\$2.676.207	\$7.582.586
<b>2011</b>	\$122.006.090	\$4.880.244	\$ 488.024	\$2.928.146	\$8.296.414
<b>2012</b>	\$129.947.342	\$5.457.788	\$ 649.737	\$2.988.789	\$9.096.314
<b>2013</b>	\$137.876.216	\$6.066.553	\$ 689.381	\$3.446.905	\$10.202.840
<b>2014</b>	\$148.599.454	\$6.835.575	\$ 742.997	\$4.012.185	\$11.590.757
<b>2015</b>	\$159.553.348	\$7.658.561	\$ 957.320	\$4.624.047	\$13.239.928
<b>2016</b>	\$169.469.507	\$8.304.006	\$1.016.817	\$5.084.085	\$14.404.908
<b>2017</b>	\$180.211.290	\$9.731.410	\$1.081.268	\$5.406.339	\$16.219.016
<b>2018</b>	\$191.248.711	\$9.944.933	\$1.147.492	\$5.928.710	\$17.021.135

Fuente: Clínicas de Chile A.G. (2020)

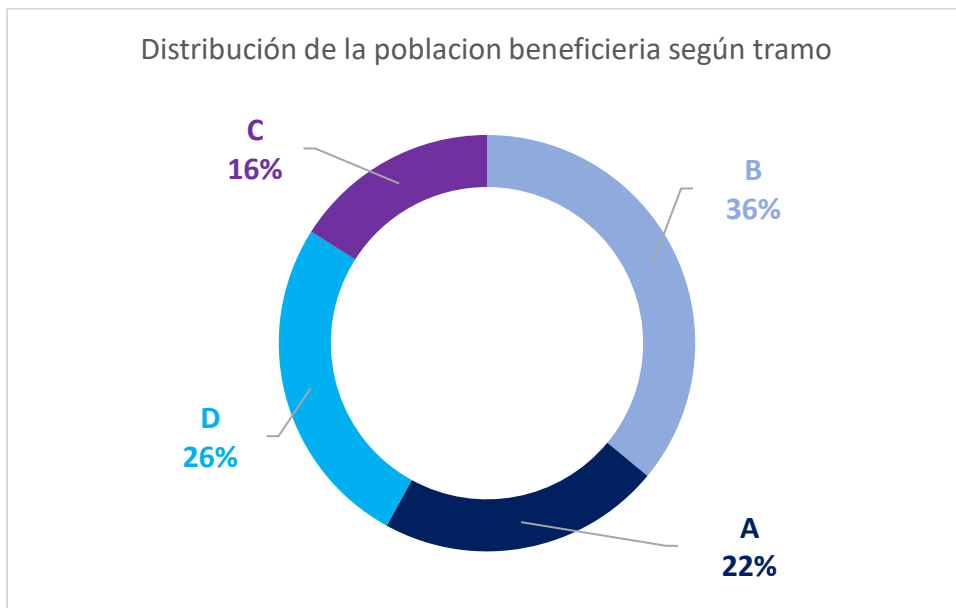
**Figura N°7** Distribución de la población según su previsión de salud al 31 de diciembre del 2019 (a); Distribución de la población afiliada a FONASA según tramo de clasificación (b).

a)



Fuente: División Desarrollo Institucional FONASA

b)



Fuente: División Desarrollo Institucional FONASA

El escenario económico es complejo en el corto plazo para la industria privada de salud. En general, las personas en caso de perder su empleo optarán por utilizar e inscribirse en la cobertura pública, pero el grupo A, afiliados sin ingresos asociados, no posee convenios con los diferentes centros médicos y clínicas privadas.

Un efecto colateral del cierre o instauración de cuarentenas surge de la suspensión de los procedimientos a nivel clínico con tal de disponer un funcionamiento con menores niveles de riesgo de contagio entre funcionarios y pacientes, como también evitar aglomeraciones o filas sobre métodos de consulta y tramitación de los mismos procedimientos, afectando negativamente y de sobremanera los ingresos hospitalarios en los prestadores de salud durante el segundo y tercer trimestre del año 2020, como se observó en sus diferentes estados financieros.

Por tanto, el entorno económico define las expectativas de la demanda por prestaciones bastante a la baja en el mediano plazo: para mejorar los niveles de ocupación y atención la industria deberá esperar una recuperación de los ingresos en las familias que se refleje en una disposición a pagar por gastos médicos adicionales a su cobertura de salud original.

En términos de ingresos, la tabla N°4 muestra la composición de los cotizantes en el sistema público, donde un 56% posee ingresos menores a \$401.000 mensuales, considerado el ingreso salarial mediano en Chile para el INE (2020b); si se compara con la Tabla N°5 con la distribución para cotizantes dependientes en ISAPRES, este número es sólo un 3,45%, considerada una prestación para segmentos de ingresos económicos medios-altos.

En porcentaje, un 77% de la población está inscrita en el sistema público de salud y sólo un 18% en ISAPRES: según las cifras de la Superintendencia de Salud a diciembre de 2019, existen 2.002.083 cotizantes con 1.423.229 cargas activas (3.425.311 en total) en el sistema de ISAPRES - 0,711 cargas por cotizante, mientras que FONASA en su cuenta pública a 2019 (Fonasa, 2020) reporta 8.386.273 cotizantes activos y 6.455.289 cargas - 0,769 cargas por cotizante, una proporción aproximada de 4 personas a 1, distribución similar a la existente en términos de ingresos económicos.

**Tabla N°4.** Composición de afiliados de FONASA según renta imponible declarada a diciembre de 2019.

<b>Tramo Ingresos (\$)</b>	<b>N° Cotizantes</b>	<b>% Total</b>	<b>% Acumulado</b>
<b>1-100.000</b>	344.601	4,11%	4,11%
<b>100.001-200.000</b>	1.485.251	17,71%	21,82%
<b>200.001-300.000</b>	1.429.537	17,05%	38,87%
<b>300.001-400.000</b>	1.474.424	17,58%	56,45%
<b>400.001-500.000</b>	1.003.528	11,97%	68,41%
<b>500.001-600.000</b>	717.931	8,56%	76,97%
<b>600.001-700.000</b>	510.711	6,09%	83,06%
<b>700.001-800.000</b>	360.084	4,29%	87,36%
<b>800.001-900.000</b>	261.624	3,12%	90,48%
<b>900.001-1.000.000</b>	199.578	2,38%	92,86%
<b>1.000.001-1.100.000</b>	148.266	1,77%	94,63%
<b>1.100.001-1.200.000</b>	107.652	1,28%	95,91%
<b>1.200.001-1.300.000</b>	81.102	0,97%	96,88%
<b>1.300.001-1.400.000</b>	58.475	0,70%	97,57%
<b>1.400.001-1.500.000</b>	43.767	0,52%	98,10%
<b>1.500.001-1.600.000</b>	33.614	0,40%	98,50%
<b>1.600.001-1.700.000</b>	26.367	0,31%	98,81%
<b>1.700.001-1.800.000</b>	19.795	0,24%	99,05%
<b>1.800.001-1.900.000</b>	16.189	0,19%	99,24%
<b>1.900.001-2.000.000</b>	13.551	0,16%	99,40%
<b>2.000.001-2.100.000</b>	11.060	0,13%	99,53%
<b>2.100.001-2.200.000</b>	16.275	0,19%	99,73%
<b>2.200.001-2.300.000</b>	17.121	0,20%	99,93%
<b>2.300.001-2.400.000</b>	1.694	0,02%	99,95%
<b>2.400.001-2.500.000</b>	980	0,01%	99,96%
<b>2.500.001 Y MÁS</b>	3.096	0,04%	100,00%
<b>TOTAL</b>	<b>8.386.273</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: Elaboración propia en base a los datos en FONASA (2020)



**Tabla N°5.** Composición por ISAPRE según renta imponible declarada a diciembre de 2019.

Tramos de renta imponible (en pesos (\$))	Colmena Golden Cross	Cruz Blanca	Vida Tres	Nueva Masvida S.A.	Banmédica	Consalud	Total	% Total	% Acumulado
de 10.001 a 100.000	644	2.277	357	782	1.753	1.110	6.923	0,42%	0,42%
de 100.001 a 150.000	503	737	196	506	887	813	3.642	0,22%	0,64%
de 150.001 a 200.000	572	759	158	662	1.018	904	4.073	0,25%	0,89%
de 200.001 a 250.000	725	784	154	615	891	1.037	4.206	0,26%	1,14%
de 250.001 a 300.000	989	928	170	753	1.039	1.265	5.144	0,31%	1,46%
de 300.001 a 350.000	2.059	2.307	413	1.657	2.403	3.000	11.839	0,72%	2,18%
de 350.001 a 400.000	3.108	4.129	516	3.202	3.788	6.247	20.990	1,27%	3,45%
de 400.001 a 500.000	6.645	9.110	832	5.959	7.182	13.113	42.841	2,60%	6,05%
de 500.001 a 600.000	8.671	11.553	849	6.499	8.436	16.695	52.703	3,20%	9,25%
de 600.001 a 700.000	11.840	15.077	1.146	7.609	11.377	20.692	67.741	4,11%	13,36%
de 700.001 a 800.000	14.137	16.571	1.222	7.955	12.955	22.489	75.329	4,57%	17,94%
de 800.001 a 900.000	15.332	17.540	1.321	8.004	13.529	22.607	78.333	4,76%	22,69%
de 900.001 a 1.000.000	17.175	18.877	1.513	8.642	14.952	23.209	84.368	5,12%	27,81%
de 1.000.001 a 1.100.000	16.241	17.747	1.374	8.003	14.117	21.009	78.491	4,77%	32,58%
de 1.100.001 a 1.200.000	15.897	17.101	1.473	7.591	13.711	19.562	75.335	4,57%	37,15%
de 1.200.001 a 1.300.000	15.554	15.981	1.593	7.116	13.134	17.839	71.217	4,32%	41,48%
de 1.300.001 a 1.400.000	13.900	14.393	1.424	6.707	11.863	15.535	63.822	3,87%	45,35%
de 1.400.001 a 1.500.000	12.713	12.985	1.530	6.198	11.038	13.671	58.135	3,53%	48,88%
de 1.500.001 a 1.600.000	12.284	12.220	1.382	5.844	10.535	12.426	54.691	3,32%	52,20%
de 1.600.001 a 1.700.000	11.920	11.852	1.658	5.888	10.532	11.607	53.457	3,25%	55,45%
de 1.700.001 a 1.800.000	10.138	10.237	1.417	4.875	9.140	9.812	45.619	2,77%	58,22%
de 1.800.001 a 1.900.000	10.105	9.777	1.431	4.743	8.693	9.092	43.841	2,66%	60,88%
de 1.900.001 a 2.000.000	10.087	9.684	1.555	4.836	8.969	8.347	43.478	2,64%	63,52%
de 2.000.001 a 2.100.000	8.579	8.316	1.368	4.045	7.716	7.074	37.098	2,25%	65,77%
de 2.100.001 hasta 2.235.208,54	14.261	13.286	2.948	6.811	12.403	10.257	59.966	3,64%	69,41%
Del Tope 2.235.208,24 y más	97.989	81.500	26.909	44.003	85.984	55.946	392.331	23,82%	93,23%
Sin info (*)	7.713	24.861	4.037	27.810	21.892	25.234	111.547	6,77%	100,00%
<b>Total</b>	<b>339.781</b>	<b>360.589</b>	<b>58.946</b>	<b>197.315</b>	<b>319.937</b>	<b>370.592</b>	<b>1.647.160</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: Elaboración Propia en base a los datos de la superintendencia (2020).

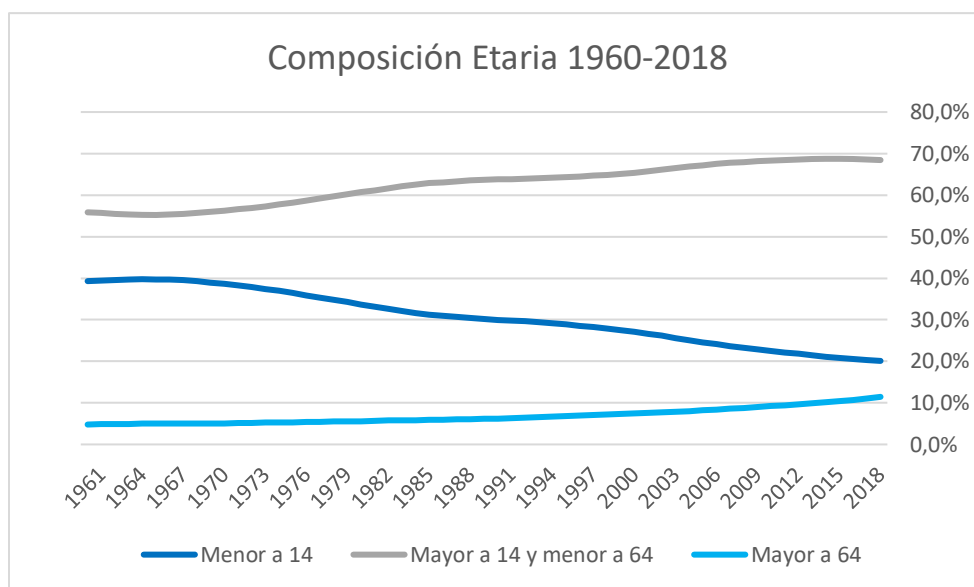
Esto apunta a que existirá una menor demanda en el corto plazo por prestaciones ambulatorias y hospitalarias en el segmento de Fonasa Libre Elección (grupos B, C y D) ante la posibilidad de reducción en sus ingresos, ya sea retrocediendo tramos en términos de ingreso cómo también la reasignación del presupuesto retrasando o sustituyendo las diferentes prestaciones, ejemplo de esto es que las prestaciones de MLE de nivel 3 pasen hacia nivel 2 o nivel 1, en caso de existir disponibilidad.

### **Entorno Social**

En el contexto social, el principal componente es el cambio demográfico etario de la población. Las cifras oficiales desde 1960 disponibles en la OCDE (2020) muestran un fuerte cambio en la composición de la población, con una reducción en la población menor de 14 años desde un 39,32% hasta un 20,1%. Incluso, recientemente el Instituto Nacional de Estadística (INE, 2020c) presentó la proyección a 2050, donde se estima que se mantenga la tendencia en esta reducción, hasta un 14,2% de la población.

En contraste, la población catalogada como adulto mayor de 64 años se ha duplicado desde 4,79% hasta un 11,7%. Esta evolución demográfica va acompañada del aumento en la esperanza de vida (OCDE, 2020) y el correspondiente aumento en los cuidados y prestaciones de salud necesarias, donde el componente económico es clave en el proceso posterior de selección de alternativas.

**Figura N°8** Evolución del porcentaje representativo de la población según su tramo etario entre 1960-2018



Fuente: Elaboración Propia en base OCDE (2020).

## Entorno Tecnológico

La industria de la salud siempre ha destacado por un alto nivel de inversión, o gasto en investigación y desarrollo (I+D), con una fuerte orientación hacia la innovación en las diferentes áreas: tanto en las ciencias - *Health Science* como en los cuidados de la salud - *Health Care*, destacando el estudio de nuevos tratamientos, técnicas y productos que mejoren la calidad de vida y condiciones de la población.

Para el año 2020, los prestadores de salud se vieron forzados a adelantar la transición o adopción de nuevas tecnologías. Si bien en las funciones operativas paulatinamente incorporan modelos de gestión eficientes y el uso más sofisticado de las Tecnologías de la Información, como los sistemas para reservas de horas y la entrega en línea de exámenes, la inclusión de la Telemedicina como un servicio necesario para sus afiliados motivó el análisis de cómo desarrollar este sistema de atención de una forma más amplia.

La definición para la Organización Mundial de la Salud para la telemedicina es: “La prestación de servicios de atención médica por todos los profesionales de la salud, mediante el uso de tecnologías de comunicación e intercambio de información válidas, tanto para el diagnóstico, como para el tratamiento o la prevención de enfermedades y lesiones (OMS, 2020).”

En una visión práctica, la telemedicina es el uso de un canal de comunicación remoto, de preferencia videollamada en alguna plataforma definida, en la cual existe una interacción entre el profesional de la salud y el paciente. La principal diferencia, apunta al objetivo de la misma, la cual es de carácter diagnóstica o terapéutica para la continuidad de tratamientos realizados.

Entre las ventajas, se logra reducir el tiempo y distancias de traslado, en especial para pacientes con condiciones crónicas que requieren de un control constante de su estado de salud; a nivel de industria, reduce la cantidad de infraestructura requerida para la gestión de la atención médica, como por ejemplo camillas.

Para complementar este desarrollo se deben incluir nuevas herramientas que permitan al profesional detectar los síntomas y condiciones físicas de forma remota. A partir de lo expuesto por Deloitte (2020), la implementación de biosensores en las prendas de vestir o diferentes dispositivos que permitan al profesional tener un monitoreo del estado de salud en tiempo real o la inclusión de inteligencia artificial para aportar más información al equipo de atención en el proceso de diagnóstico en base al historial del paciente permitirán un salto en la calidad y propuesta de valor a los pacientes en el segmento de prestadores de salud.

De igual manera, aunque en Chile el proceso está recién en una etapa inicial, la alianza con universidades y equipos académicos para la investigación favorece la calidad y potenciales nuevos tratamientos, como la inmunoterapia para pacientes con cáncer o el análisis genómico con el potencial de mediano y largo plazo para incorporar curas o tratamientos a las enfermedades más relevantes a la fecha.

### **Entorno Ecológico**

En el ámbito ecológico, las políticas apuntan hacia el desarrollo por parte de las empresas de estrategias y políticas que apliquen medidas de mitigación contra el cambio climático, entre ellas la reducción de la emisión de gases con efecto invernadero, el uso de fuentes de energía renovables y la reducción de la huella de carbono, por mencionar las más inmediatas.

Actualmente, el marco legislativo exige a las grandes empresas un reporte de sostenibilidad donde se han ido incorporando diferentes métricas que permiten conocer la evolución en temas ecológicos por parte de las organizaciones.

Sin embargo, en la industria de la salud y con el escenario de pandemia, a las temáticas anteriores se debe incluir como tema clave la gestión de residuos: si bien los prestadores de servicios de salud no son productores de insumos, en el corto plazo deberán integrar medidas para el manejo de los materiales clínicos, especialmente con separaciones en las características de los mismos, ya sea de carácter reutilizable o no.

Otro punto que mencionar es la dependencia de hidrocarburos ya sea petróleo diésel o gas natural y el desarrollo de nuevas fuentes de energía, principalmente solar en Chile para los últimos años. La propuesta legislativa de producción carbono neutral al 2050 por parte del ejecutivo apunta a un cambio en la matriz de producción no sólo en la industria, sino a nivel nacional. Entonces, es factible en el mediano plazo optar por fuentes de generación de energía internas, utilizando paneles solares que permitan primero una menor dependencia y eficiencia en el consumo eléctrico y segundo, promover de forma activa esta transición.

### **Entorno Legal**

La industria ha experimentado una serie de cambios y riesgos regulatorios que han afectado las expectativas y consideraciones para su desarrollo. En 2019, la implementación de la Ley de Urgencia, el inicio del debate sobre la regulación del sistema privado de salud, dirigido principalmente a la regulación de las ISAPRES en cuanto a sus modelos de cobertura y acceso no discriminatorio por el género del afiliado y sus cargas médicas o el reciente

decreto reglamentario sobre la gestión de las camas en toda la red de salud bajo estado de excepción, han centrado el foco en las prestaciones médicas privadas.

El debate político-legislativo coincide en la necesidad de reformar el sistema para entregar mayor capacidad financiera, administrativa y operacional a FONASA con tal de mejorar los servicios de salud, en cuanto a su calidad, ya sea en el nivel de atención, complejidad, amplitud como la oportunidad de atención, este es el punto más complejo ya que se ha hecho presente al existir altas cifras de personas en listas de espera para la atención médica no sólo en ítems de alta complejidad u hospitalarios, sino en prestaciones ambulatorias como la consulta médica con especialistas o procedimientos clínicos.

En 2020 se han discutido 4 proyectos:

1. Mejora de Fonasa: proyecto de ley enfocado en la creación de un plan de salud estandarizado para los afiliados a Fonasa, permitiendo la selección de prestadores públicos o privados para la atención médica con tal de reducir los tiempos de espera. Este elemento fue retirado de su tramitación en el congreso.
2. Reforma a ISAPRES: son diferentes proyectos con áreas bastante diferentes. El primero, aplicado y publicado en 2020, obedece a la implementación de la nueva tabla única de factores en el sistema ISAPRE, eliminando de su composición la discriminación por género altamente perjudicial para el género femenino, ya sea como cotizante activa del sistema o carga de algún afiliado. Con esto se genera un escenario más equitativo y redistributivo en términos de gastos de salud entre ambos géneros. El segundo, considera la creación de

un Plan Garantizado de Salud y un IPC de la Salud. Se espera el diseño e implementación de un plan generalizado con un precio único conocido en toda la red de ISAPRES, facilitando la movilidad y asociando una red de prestadores en convenio en cada caso. Además, se plantea un IPC de la salud en vista de las resoluciones de la Corte Suprema sobre el aumento unilateral de los planes de salud considerándolos que vulneran garantías constitucionales del cual se espera entregue una referencia a la hora de reajustar los planes contratados.

3. Ley Clase Media: este proyecto busca implementar un seguro de salud, donde afiliados a FONASA ante enfermedades y cirugías de alto costo optan a un mecanismo de cobertura con un deducible (copago) máximo anual por cada evento ocurrido en función de los ingresos familiares.
4. Ley Nacional del Cáncer: se promulgó un proyecto que crea y determina un marco de funcionamiento de la red de instituciones oncológicas y un registro de pacientes, con tal de garantizar la entrega de servicios y promover el desarrollo del área a través de un fondo destinado a investigación.

Los proyectos no afectan el funcionamiento de los prestadores de forma directa, sino que apuntan a una redistribución del universo de afiliados y la ampliación de coberturas que puede ser considerado como una oportunidad en cuanto a una mayor demanda por prestaciones desde el sector o afiliados al sistema público. Únicamente la Ley Nacional del Cáncer actúa como una oportunidad de integración público-privada ante el aumento de esta



enfermedad en la población, desarrollando sistemas de atención y un funcionamiento más adecuado.

El debate público se ha reactivado a la luz de los resultados obtenidos por la Superintendencia de Salud al comparar el valor nominal de distintos exámenes de laboratorio en los prestadores privados, hallando diferencias considerables entre el prestador más económico, señalado como Red Salud, frente a las clínicas con preferencia de segmentos económicos altos, como la Clínica Alemana y la Clínica Las Condes. A raíz de este resultado, se ha planteado la necesidad de regular el arancel fijando un precio máximo en referencia al utilizado en el sector público, factor crítico y comprobable donde los márgenes operacionales iniciales no son especialmente diferenciados como muestra el estudio, posiblemente creando una presión adicional para los prestadores con fuerte dependencia a ISAPRES o segmento de pacientes con mayor ingreso.

Para tener una visión del contexto relevante de mercado, se presenta un análisis preliminar sobre los factores determinantes de la demanda por las prestaciones de salud junto a una breve descripción de la oferta existente por los prestadores privados.

### **Demanda por prestaciones de salud**

Para dimensionar la demanda de salud, es necesario conocer la composición de los beneficiarios y el tipo de prestaciones que demandan en los diferentes sistemas.

En este sentido, la participación de los prestadores privados se ha fortalecido en los últimos años. Las cifras presentadas a nivel agregado por Clínicas de Chile en su Memoria Anual (Clínicas de Chile, 2019) estiman un total de 363.854.440 atenciones de salud realizadas tanto a nivel público (FONASA modalidad institucional - MAI, libre elección - MLE y Atención Primaria - APS) como en el ámbito privado para el año 2018.

Dadas las características de la Atención Primaria de Salud, sólo considerando las prestaciones entregadas a beneficiarios de Fonasa MAI (sólo por profesional médico), Fonasa MLE e instituciones privadas, se estima un total de 274.709.590 atenciones en igual periodo.

El conocer ambas cifras permite cuantificar en base a la información interna la evolución en cuanto a la cantidad de instituciones, prestaciones y profesionales que presenta la industria. Primero, que del total de prestaciones un 50% provienen de prestadores privados (137.382.415 o un 50,01%), que han presentado una tendencia al alza desde el año 2008 con una representación del 46% inicial hasta el máximo antes señalado.

En este ítem, se puede desagregar para conocer el tipo y características de las prestaciones. Para el año 2018 los prestadores privados entregaron un 58% de las consultas médicas, un 38% de los exámenes de diagnóstico y un 45% de las intervenciones quirúrgicas, con una alta participación en la realización de procedimientos de apoyo clínico-terapéutico (medicina física y rehabilitación), con un 86%.

Un segundo análisis corresponde a cuantificar el grupo de origen de los beneficiarios. Las cifras cuentan que 6.818.176 personas adquirieron un bono de atención en el sistema privado usando Fonasa MLE, junto a 3.404.896 de personas pertenecientes a ISAPRES,

entregando un total de 10.223.072 personas que recibieron una prestación de salud por parte de las instituciones privadas.

### **Oferta por prestaciones de salud**

La oferta en la industria se puede representar en la capacidad de atención, prestaciones y nivel de personal empleado para el funcionamiento del sistema.

Como indicador de tamaño en la industria, se utiliza la cantidad de camas para uso hospitalario. Al año 2019, a nivel nacional existen 38.184 camas, con un crecimiento de 2,8% frente al año 2010, y de las cuales en el 2019 7.115 pertenecen a prestadores privados, un 18,63% del total. Se debe mencionar la reducción de la capacidad de 1291 camas para las otras instituciones (mutuales, clínicas psiquiátricas, hospitales institucionales y otros), que ha sido parcialmente compensada e integrada por el sistema público por 1117 nuevas camas, con un aporte neto del sistema privado de 1226 camas y que en rigor generan el aumento de capacidad en el plazo estudiado.

Adicionalmente en cuanto al número de instituciones, el sistema público domina con 194 instalaciones representando un 59,1% del total, cuya red de atención se debe ampliar considerando los establecimientos de Salud Primaria (APS) y Secundaria (ASS), contabilizando 2377 instalaciones para APS y 124 para ASS.

En términos de fuerza laboral, según los datos reportados por la Superintendencia de Salud existen 583.656 personas certificadas en el área de la salud, con 293.387 profesionales y 290.269 técnicas.

**Tabla N°6** Composición de la oferta de camas en el sistema de salud, para los años 2010 y 2019.

	<b>Año 2019</b>	<b>Año 2010</b>	<b>Variación N°</b>	<b>Variación %</b>
<b>Sistema Público</b>	26198	25081	1117	4,5%
<b>Mutuales</b>	582	952	-370	-38,9%
<b>Clínicas psiquiátricas, Centros Geriátricos</b>	1059	1380	-321	-23,3%
<b>Institucionales (FFAA, Ues, Cobre)</b>	3076	3463	-387	-11,2%
<b>Otros (CONIN, Teletón, diálisis, etc)</b>	154	367	-213	-58,0%
<b>Clínicas Privadas (mínimo 10 Camas)</b>	7115	5889	1226	20,0%
<b>Total Camas País</b>	38184	37132	1052	2,80%

Fuente: Clínicas de Chile A.G (2020)

**Tabla N°7** Cantidad de Instituciones en el sistema de salud chileno con más de 10 camas habilitadas en el año 2019.

	<b>N°</b>	<b>Porcentaje</b>
	<b>Instituciones</b>	
<b>Hospitales Públicos</b>	194	59,1%
<b>Clínicas Privadas</b>	74	22,6%
<b>Mutuales</b>	7	2,1%
<b>Clínicas Psiquiátricas, Centros Geriatria</b>	33	10,1%
<b>Institucionales (FFAA, Ues, Cobre)</b>	14	4,3%
<b>Otros (CONIN, Teletón, diálisis, etc)</b>	6	1,8%
<b>Total Instituciones</b>	328	100%

Fuente: FONASA y Clínicas de Chile A.G. (2020)

**Tabla N°8** Cantidad de establecimientos de salud en el sistema público clasificados según el tipo de prestaciones año 2018.

<b>Atención Primaria</b>	<b>N°</b>
Centro Comunitario Salud Familiar	273
CESFAM	572
Posta de Salud Rural	1157
SAPU	236
SAR	64
Otros	75
<b>Total</b>	<b>2377</b>

<b>Atención Secundaria</b>	<b>N°</b>
Centros de referencia de salud CRS	12
Consultorio de diagnóstico terapéutico	12
Centro Mental CESFAM	87
Otros	13
<b>Total</b>	<b>124</b>

Fuente: Clínicas de Chile A.G (2020)

En cuanto a la capacidad médica, se reportan 49.327 profesiones médicos inscritos, de los cuales 30.012 poseen una especialización. Clínicas de Chile en su estudio, considerando a los médicos que ejercen activamente su profesión estima que el 50,4% está vinculado al sector privado, y el 49,6% restante en algún esquema del sistema público (SNSS y APS).

Sin embargo, haciendo una segunda medición centrada en los médicos especialistas, se reduce la brecha entre ambos sectores en favor del sistema público, con un 52% del personal especialista frente a un 48% del sector privado.

El siguiente análisis está enfocado en comprender los factores relevantes en la industria de prestadores privados de salud, por tener el mismo esquema basal de competencia en la oferta de prestaciones médicas como también por diferenciarse respecto a las otras organizaciones con fines específicos, como las Mutuales u Hospitales Institucionales, que obedecen a esquemas y regulaciones propias de su naturaleza (atenciones en el marco laboral para mutuales y de público objetivo específico con carácter prioritario en los institucionales).

## **Modelo de Fuerzas de Porter**

### **i. Rivalidad de la Industria**

Para evaluar la intensidad competitiva en la industria de interés, se debe separar la capacidad de atención hospitalaria de la ambulatoria. Con esto, la primera métrica corresponde al número de instituciones con más de 10 camas existentes a nivel nacional. En términos de distribución regional, el 52% de la infraestructura clínica no perteneciente a la red de establecimientos públicos se concentra en la Región Metropolitana, lo que está relacionado directamente, aunque no de forma proporcional, con la distribución poblacional del país.

**Tabla N°9.** Composición de la oferta de camas en el sistema de salud privado, al año 2019.

	<b>RM</b>	<b>V</b>	<b>VIII</b>	<b>Resto</b>	<b>Total</b>
<b>Instituciones &lt; 100 Camas</b>	45	13	8	35	101
<b>Instituciones entre 101 Y 199 Camas</b>	12	1	2	3	18
<b>Instituciones &gt; 200 Camas</b>	13	1	1	0	15
<b>Total</b>	70	15	11	38	134
	52,2%	11,2%	8,2%	28,4%	100%

Fuente: Clínicas de Chile A.G. (2020)



**Tabla N°10.** Cantidad de Clínicas privadas en la Región Metropolitana (RM), Quinta (V), Octava (VIII) y a nivel nacional para el año 2019.

	<b>RM</b>	<b>V</b>	<b>VIII</b>	<b>Resto</b>	<b>Total</b>
<b>Instituciones &lt; 100 Camas</b>	16	11	6	22	55
<b>Instituciones entre 101 Y 199 Camas</b>	8	1	1	3	13
<b>Instituciones &gt; 200 Camas</b>	7	0	1	0	8
<b>Total</b>	31	12	8	25	76
	40,8%	15,8%	10,5%	32,9%	100%

Fuente: Clínicas de Chile A.G. (2020)

Respecto de la situación específica de las clínicas privadas, el 41% de estos establecimientos se localiza en la Región Metropolitana.

Esto se demuestra en la fuerte presencia para la Región Metropolitana, del Bío-Bío y de Valparaíso que concentran un 67,1% de las instituciones y sólo un 32,9% restantes a nivel nacional.

Sin embargo, las clínicas privadas tienden a seleccionar su posición geográfica tanto en las capitales regionales como en las ciudades de mayor población urbana, dejando de lado el posicionamiento en el sector rural, generando zonas de mayor cobertura, pero también intensificando la competencia entre ellas.

Para la RM, zona de interés para el CHP, se pueden estudiar al menos 3 polos geográficos: el sector oriente, marcado por la Clínica Alemana, Clínica Las Condes, Clínica Tabancura; el sector centro con la Clínica UC Christus, Red Salud Providencia, Clínica Indisa, Clínica Santa María, Clínica Dávila y el Hospital de la Universidad de Chile; el sector poniente con el CHP, RedSalud Santiago (Bicentenario). La única excepción en el sector suroriente es la Clínica Vespucio.

Hay un factor determinante de nivel de competencia entre las instituciones: ausencia de puntos de atención públicos. En la zona centro es más complejo y sólo hay tres (Posta Central - San Borja Arriarán - San Juan de Dios); en la zona Norte se ubica el Hospital San José; la zona sur posee tres hospitales: Padre Hurtado, Barros Luco y Sótero del Río, en la zona poniente sólo el Hospital El Carmen y Félix Bulnes y en la zona oriente se encuentra el Hospital del Salvador en la comuna de Providencia junto al Hospital Luis Tisné, con atención enfocada en las comunas de Peñalolén, Macul y eventualmente La Reina. Por tanto, se intentan elegir posicionamientos geográficos al interior de las comunas que cumplan criterios de segmentación del público objetivo, generando una competencia en cuanto a la distancia

entre los establecimientos y el segmento de la población a la cual se espera priorizar en la atención.

Por tanto, no existe incentivo a una competencia fuerte o agresiva, dada las características de la industria al ser intensiva en activo fijo. La única excepción en este caso debe ser justificada, donde la Clínica Red Salud Santiago decidió construir sus nuevas instalaciones de forma aledaña a la Mutual de Seguridad considerando que comparten un esquema operacional, pero difieren en los objetivos de financiamiento; mutual en cuanto a salud ocupacional y sin fines de lucro, mientras que a nivel clínico para tratamientos y creación de utilidades.

La evolución de las instituciones da cuenta de un aprendizaje y adaptación a mayores volúmenes de venta, o directamente la aplicación de economías de escala que permiten la ampliación del nivel de atenciones y mantener una estructura de costos bastante flexible y que se beneficie de aumentar el nivel de prestaciones entregadas. Ejemplos de esto son los proyectos de expansión realizados por las grandes instituciones: Banmédica en cuanto a su red de centros médicos, VidaIntegra; la Clínica Indisa en su nuevo proyecto en la zona poniente (Maipú) y la Clínica Las Condes con sus proyectos de reestructuración y ampliación de capacidad.

En cuanto a la estructura de costos fijos y variables, a partir de un análisis vertical y revisión de los Estados de Resultados de las empresas se observa que los márgenes y estructura de costos son bastante similares en la industria, no existiendo un grupo dedicado a un proceso de diferenciación o notorio diferencial en su margen bruto, sino que las instituciones buscan implementar una estrategia de liderazgo en costos. Los principales costos fijos son la mantención de las instalaciones y personal administrativo, mientras los

variables se comportan de forma estable en cuanto a la remuneración del personal médico y los insumos requeridos según la demanda por prestaciones de salud.

Las cifras de capacidad medidas en las tasas de ocupación de camas hospitalarias, dan cuenta de un acotado exceso de capacidad que puede contribuir a un mayor grado de competencia por la captación de nuevos pacientes y los tratamientos que deban realizar. Esto en parte se relaciona con las altas barreras de salida, por tanto, no existe un interés agresivo de competir dados los riesgos de salidas con instalaciones con el carácter de activo específico (equipamiento, maquinarias y la adaptación de las construcciones). Existe un caso sobre la última clínica declarada en quiebra a nivel nacional en la Región Metropolitana - Clínica Las Lilas, perteneciente al grupo controlador de la Isapre MASVIDA, donde los activos (camas médicas) carecen de liquidez en el mercado y existen dificultades respecto a la posibilidad de recuperar la inversión en los mismos.

## **ii. Amenaza de Nuevos Entrantes**

Anteriormente se mencionó que en la industria de la salud chilena existe una fuerte tendencia hacia la integración vertical como lo muestra el estudio de la Superintendencia de Salud (2017). En específico, ocurre que las ISAPRES o su holding controlador incorporan o crean organizaciones para la prestación de servicios médicos, en ocasiones diferenciando entre una propuesta más integrada (hospitalario y ambulatorio) o centros de atenciones ambulatorias como consultas y exámenes médicos.

Esto en la práctica, implica que la competencia en la industria de prestadores privados está fuertemente influenciada por las políticas y estrategias definidas por las ISAPRES y que actúan como factores disuasivos al ingreso de nuevos competidores. Esto se demuestra en las recientes adquisiciones por parte de inversionistas extranjeros de la propiedad en los grupos

controladores, con la única excepción a nivel de prestadores en el proceso de incorporación de Christus en la Clínica Universidad Católica.

Por tanto, existe una clara ventaja por parte de las empresas incumbentes: el desarrollo de sistemas logísticos que pueden crear sinergias internas y favorecen el desarrollo de economías de escala. De igual manera, evaluando la factibilidad para un ingreso ‘orgánico’, la existencia de fuertes barreras legales, entendiendo los requerimientos técnicos-administrativos; la menor disponibilidad de zonas geográficas y edificios adecuados (o planificar su construcción) requieren de un alto costo de inversión, sin considerar que se trata de activos con menores grados de liquidez dado lo específico de su uso.

Sin embargo, el desarrollo tecnológico disminuye los costos de entrada para el segmento de consultas médicas y gran parte de las prestaciones ambulatorias. El desarrollo de plataformas de reservas web y la medicina a distancia como la telemedicina disminuye considerablemente la necesidad de espacios físicos, centrándose en la adquisición de equipo especializado o materiales clínicos. La pandemia en 2020 aceleró en gran medida este proceso, donde muchos centros médicos, cuya principal fuente de ingresos y operaciones posiblemente provenían de consultas médicas, optaron directamente por cerrar dichas instalaciones en el corto plazo y pensar en mantener este sistema en el mediano plazo.

Las barreras legales antes mencionadas si bien no representan alta importancia en términos financieros, actúan como un marco regulatorio que determina el funcionamiento de las organizaciones. Ejemplo de esto es la solicitud de autorización expresada en el Código Sanitario (DFL N° 725/68) y las normativas aplicables por la SEREMI de salud en su rol supervisor: DFL N°1 de 1989, DS 161/82 para hospitales y clínicas; DS 433/93 para laboratorios clínicos, DS 2354/94 para centros de diálisis y el DS 283/97 para Salas de procedimiento y cirugía menor.

Con esto, la amenaza de nuevos entrantes tiene una intensidad media-baja. El marco político legal apunta a futuras regulaciones y con ello menores ingresos en el sector. Por tanto, se espera un escenario más competitivo con la inclusión de las herramientas tecnológicas en el ámbito ambulatorio, pero se requieren de altos niveles de inversión en activos inmobiliarios y especializados para entregar prestaciones hospitalarias.

### **iii. Amenaza de Productos Sustitutos**

Previamente se ha señalado, quizás de modo indirecto, que la competencia a los prestadores de salud privados son las instituciones públicas pertenecientes a la Red Nacional de establecimientos. Esto porque entregan servicios y beneficios médicos de similares características.

Sin embargo, se debe diferenciar entre las prestaciones solicitadas por los clientes: ya sea en nivel hospitalario enfocada en enfermedades o tratamientos de mediana o alta complejidad, o a nivel ambulatorio atenciones de menor o baja complejidad.

En este punto, la decisión sobre la elasticidad o capacidad de sustitución por parte de los clientes depende directamente de su posición económica y preferencias personales sobre el prestador en caso de tener capacidad para complementar los gastos en salud. Sin embargo, la fuerte integración vertical de las ISAPRES permite identificar que sus afiliados presentan cada vez mayor sensibilidad ante el aumento en el precio de las coberturas, ya sea presentando recursos judiciales o solicitudes a la Superintendencia de Salud, que anule dichas alzas. Por cuanto la elasticidad por parte de los clientes ha aumentado en los últimos años, en parte por la mayor oferta inicial de servicios en el sector público.

Este argumento, sin embargo, es insuficiente. Demuestra una elasticidad respecto a variaciones en el precio, pero la elasticidad de sustitución depende principalmente de

mantener el nivel de ingresos económicos que permita financiar las coberturas. De aquí, personas jubiladas optan por ingresar al sistema público aportando una cantidad limitada de sus ingresos 7%, 5% o inclusive ser subsidiados en cobertura por el Estado si pertenecen a grupos de población con menores recursos/ingresos. Esta idea se avala en el alto número de personas que opta por esquemas de copago (Fonasa MLE) y recibir atención en el sistema privado, principalmente para las atenciones ambulatorias y existiendo un mayor análisis para los tratamientos de mayor complejidad.

Finalmente, es necesario evaluar el desempeño o percepción relativa del producto sustituto. Las diferentes encuestas de opinión asocian los temas del área de salud como prioritarios e importantes para la población, presentando las críticas sobre un sistema que posee una menor cantidad de médicos especialistas para tratamientos de alta y mediana complejidad, traducido en largos tiempos de espera para la realización de cirugías y procedimientos, o la simple atención médica ante el exceso de demanda por los servicios.

Con esto se puede evaluar la intensidad de la amenaza de sustitutos como media. Esto por el aumento de la elasticidad por parte de los clientes en cuanto a los precios, que se ve compensada por el exceso de demanda en el sistema público actuando como un fuerte costo de cambio (cambiar medicamentos, tratamientos, equipos médicos) que por lo general son parte de la cadena de valor que las organizaciones privadas ofrecen en sus prestaciones la llamada red hospitalaria, acceso a especialistas, etc.

#### **iv. Poder de Negociación de los clientes**

El primer ítem para considerar es la categoría de clientes que poseen los prestadores de salud privados. La primera clasificación corresponde a los institucionales y la segunda al cliente/consumidor de la prestación.

En cuanto a los clientes institucionales, se pueden agrupar en aseguradoras de salud (ISAPRES y compañías de seguro) y organizaciones. El poder de negociación de las ISAPRES proviene de su volumen de compra derivado de la cantidad de afiliados a ellas, el cual ciertamente pierde relevancia en el caso de existir una integración vertical al convertirse en un prestador directo y prioritario en su grupo objetivo.

Por tanto, una ISAPRE con un alto nivel de afiliados presenta un mejor poder de negociación en las tarifas vigentes para las prestaciones médicas a sus afiliados, ya sea en la creación de planes, convenios o beneficios especializados.

Esto funciona de manera similar para las compañías de seguro, que complementan el concepto de cobertura en los gastos de salud incurridos por sus asegurados en una red de prestadores preferente, bajo el mismo concepto de público potencialmente dirigido.

A nivel de organizaciones individuales, el poder de negociación disminuye considerablemente y dependerá del número de funcionarios o socios como potenciales usuarios de las prestaciones.

En último término, a nivel personal el poder de negociación es extremadamente bajo. Primero, por no existir volumen de compra relevante, aunque sí apliquen paquetes o programas de atención médica que sean de mayor conveniencia.; segundo, porque existe un alto costo de cambio en cuanto a la selección del staff médico/profesional y mantención de los tratamientos y tercero porque el marco de decisión en la compra/adquisición de una



prestación médica considera la calidad del servicio, medido ya sea en su rapidez como el nivel de atención o instalaciones.

#### **v. Poder de Negociación de los proveedores**

En forma análoga, se debe diferenciar entre los proveedores de las instituciones prestadoras, existiendo en primer término el equipo profesional y médico a cargo de las atenciones, junto a los proveedores de insumos y materiales clínicos.

En términos de profesionales médicos, se debe nuevamente separar entre el staff médico (médicos cirujanos y especialistas) de otros profesionales del área (kinesiólogos, nutricionistas, enfermeros, gineco-obstetras, entre otros).

Analizando la fuerza laboral, los profesionales médicos probablemente corresponden a la profesión con mayor concentración relativa (médicos/total de población). Sin embargo, su poder de negociación dependerá del nivel de especialistas en cada área, donde en un contexto de alta complejidad se necesita disponer de un amplio equipo médico.

La industria se caracteriza por tener un esquema contractual que ejerce poder de negociación frente a los médicos. Como se señala en las memorias anuales, se puede optar por la contratación de un número acotado de personal permanente, especialmente para las operaciones constantes y servicios de urgencia, y disponer de personal adicional acorde a la demanda por consultas médicas y procedimientos.

Con esto, se origina un régimen/esquema donde las instituciones definen al profesional médico el cobro de una comisión en la prestación realizada. En particular, no sólo se debe considerar el costo de mantención y funcionamiento, sino también el hecho que la tarifa incluye el derecho para la presentación y reconocimiento como parte de la organización

de salud como su cultura, red social, valores y optar a su población objetivo bordeando el concepto de señalización.

## **Análisis Financiero**

### **Índices de Actividad Operacional**

El primer indicador financiero evaluado es la rotación de las cuentas por cobrar. En particular, la CHP ha ido incrementando la rotación de las cuentas por cobrar (con excepción del 2018) dejando a 2019 un periodo promedio de cobro en 106 días de plazo. Comparativamente con los participantes de la industria, la clínica Indisa posee un periodo promedio de cobro promedio de 117,7 días (121,7 en 2019), entregando aproximadamente dos semanas de plazo adicional como crédito a sus clientes; Banmédica posee un promedio de cobro de 118,8 días, siendo la institución con menor eficiencia la Clínica Las Condes, que aumentó desde 145 a 168,5 días en 2019 su periodo promedio de cobro.

En cuanto a las cuentas por pagar, si existe una diferencia a favor de las instituciones más grandes que optan a mayores plazos de pago. La CHP en promedio posee 119,2 días como periodo de pago, que ha ido descendiendo hasta los 108,2 en 2019, misma tendencia que la clínica Indisa que ha reducido desde 132,6 días a 94,5 días su periodo de pago. Banmédica es quién mantiene el menor promedio de pago (87 días) con 93,7 días a fines de 2019, y la Clínica Las Condes a pesar del aumento entre 2015-2017 en el acceso a crédito de sus proveedores, ha retornado entorno al promedio (102,8 días) con 99,6 días en 2019.

Los inventarios, si bien no representan volúmenes cuantiosos, reflejan la capacidad de abastecimiento y ciclo operacional tanto en el sector hospitalario como ambulatorio. El CHP ha mejorado su rotación de manera constante en el tiempo, obteniendo una duración de

inventarios de 3,91 días. A nivel de industria, la Clínica Indisa posee un promedio de 4,54 días (4,65 en 2019), Banmédica posee una mayor duración con 5,75 días promedio (6,44 en 2019) y la Clínica Las Condes presenta el menor desempeño, con una duración de 7,23 días en promedio, aunque mejorando en 2019 (6,33 días).

Por último, el ciclo de caja presente en la CHP refleja las variaciones anteriores, decayendo desde 21,3 días hasta un margen mínimo de 1,5 días. Esto obedece a lo siguiente: primero, ha ido reduciendo su política de crédito a los clientes (menor promedio de cobro) lo cual sumado a una contracción en el periodo de pago presione el nivel de efectivo que requiere la empresa para su funcionamiento. A nivel de industria, la Clínica Indisa ha ido evolucionando de una posición más activa (ciclo de caja negativo) a un esquema más conservador, donde ha ido expandiendo su periodo de cobro y disminuyendo su periodo de pago. Banmédica se ha mantenido relativamente constante, con un ciclo promedio de 37,6 días (35,1 días en 2019), mientras que la Clínica Las Condes aborda un escenario más conservador dado su mayor periodo de cobro, por lo cual debe destinar un mayor nivel de caja ante su disminución en la capacidad de crédito con los proveedores, con un promedio de 67,4 días y 75,2 en 2019.

### **Índices de Liquidez y Solvencia Financiera**

En términos de liquidez, se comparó la capacidad de cumplir los compromisos de corto plazo. La CHP mantiene un promedio de razón corriente en 1,1 indicador que descontando los inventarios se reduce a 1,08 valores en línea con la condición de un nivel de caja bastante exigido para el cumplimiento de las obligaciones.

A nivel de industria, el análisis es bastante diferente: la clínica Indisa alcanza una razón corriente promedio de 1,49 (1,5 en 2019) y ajustada por el nivel de inventarios se mantiene

en un nivel promedio de 1,47, con suficiente holgura para cumplir compromisos operacionales y financieros de corto plazo. Banmédica presenta una razón corriente promedio de 1,29 que ha ido descendiendo desde 2017 hasta 1,28 en 2019, igual tendencia descontando los inventarios con una proporción de 1,25 veces la cantidad de pasivos de corto plazo. En particular, la Clínica Las Condes presenta una razón corriente promedio de 1,82 creciente desde 2017, con una leve baja descontando el inventario a 1,77, acción consistente a destinar recursos para cumplir las obligaciones, en especial dado la reducción en el periodo de pago.

Un parámetro especial, obtenido desde el análisis de masas patrimoniales corresponde a la importancia de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar en la estructura de cada empresa, que reflejan las políticas de crédito y de pago a proveedores.

Para Banmédica, la relevancia de las cuentas por cobrar en su balance ha ido decayendo, hasta un 18,8% de su total de activos en 2019, al igual que sus cuentas por pagar, reducidas a un 13,7% del total de activos, hecho que refleja una política en igual dirección que ha mantenido el nivel de liquidez en los activos de la empresa. La Clínica Indisa, presenta una evolución levemente diferente: se han reducido sus cuentas por pagar a un 16,9% de sus activos mientras que las cuentas por cobrar han aumentado, con una política de crédito más expansiva en términos de las ventas, llegando a un 29,4% del total de activos. La Clínica Las Condes a diferencia de las anteriores no presenta una tendencia: sus cuentas por pagar aumentaron a 2017 y se ha reducido a 2019, equivalentes al 11,6% de sus activos, mientras que las cuentas por cobrar se han mantenido en torno al promedio de 23,2%, pero alcanzando un 24,9% a 2019, posiblemente por un mayor acceso en el plazo del crédito entregado durante la venta.

A nivel de solvencia, la industria muestra una alta capacidad para cumplir sus compromisos de largo plazo, pero existen diferencias notorias tanto en la composición de la deuda como en su nivel sobre el total de activos.

La CHP ha ido disminuyendo sus niveles de deuda, desde un 28% hasta un 19% a finales de 2019, con una composición promedio de 23% de deuda a corto plazo sobre su total de pasivos financieros, con una leve preferencia al largo plazo (disminución a 21% en 2018 y 2019).

La Clínica Indisa modificó su estructura de capital en 2016 aumentando su nivel de deuda, llegando a un promedio entre 2016-2019 de 34% sobre el total de activos y disminuyendo a medida que ha ido cumpliendo los compromisos financieros (32% en 2019). A diferencia de la CHP, su composición de la deuda ha sido más volátil, aumentando la deuda de corto plazo de un 17% promedio hasta un 23% del total de pasivos en 2019.

Banmédica también modificó sus niveles de deuda, pero en 2019, pasando de un 16% en promedio a un 28% sobre el total de activos. Positivamente, si bien aumentó sus niveles de deuda ha reestructurado los plazos de vencimiento, renovando deuda en 2017 y llevando su composición desde un 85% de la deuda en corto plazo hasta un 16% a fines de 2019.

La Clínica Las Condes es la institución con mayores niveles de deuda, en promedio de 45% sobre el nivel de activos, pero incrementando a través de los años, desde 40% en 2015 a 49% en 2019. Este mayor apalancamiento obedece al cambio en la estructura de pasivos, únicamente con un 2% en promedio para los últimos dos años en pasivos financieros corrientes y restando presión al cumplimiento de obligaciones en el corto plazo.

Sin embargo, a pesar de los bajos niveles de endeudamiento medidos en términos absolutos y relativos a su industria, la CHP se ha mantenido en un rango límite frente a su capacidad de pago de la deuda, con una cobertura de intereses medida en base a su resultado

operacional promedio de 1,79 y estable en 1,9 para 2019. Este valor, para efectos de solvencia, debe ser observado con cuidado, puesto que las condiciones financieras normalmente asocian una posición solvente a un valor mínimo de 2 y en condiciones favorables superior a 4 o 5.

La Clínica Indisa refleja mejores condiciones: naturalmente, ante su proceso de aumentar el nivel de deuda sus gastos financieros han aumentado, generando una caída en su cobertura de intereses desde 7,18 en 2015 hasta 4,97 en 2019, valor razonablemente aceptado y que permite una holgura en las condiciones financieras. Banmédica a su vez ha enfrentado una fuerte reducción en su capacidad de cobertura, desde 7,35 en 2015 a 2,59 en 2019, esto considerando que recién en 2019 existió un aumento del nivel de deuda, entendiéndose como el origen de esta pérdida en la capacidad de pago por resultados operacionales más que un aumento en el nivel de gastos financieros.

La Clínica Las Condes ha visto fuertemente comprometida su cobertura de intereses, alcanzando niveles negativos en 2017 consecuencia de un mal resultado operacional y recuperándose a niveles mínimos en 2019, con 2,07 veces el nivel de gastos financieros. Sin embargo, un alcance propio de la industria es que si bien la cuenta de ingresos financieros no es operacional (por no vincularse a su giro principal) es que el esquema de pago en crédito compromete el pago de intereses sobre el valor de las prestaciones entregadas, por tanto, actúan como un amortiguador de la capacidad de pago si la calidad del crédito se mantiene en el tiempo.

## **Índices de Rentabilidad**

### **Enfocada en activos**

El primer índice de rentabilidad a estudiar es el margen bruto existente en la industria. El costo de venta considera el desembolso principal en las remuneraciones del personal, por tanto, la evolución del margen permite conocer la capacidad y elasticidad del nivel ingreso ante costos fijos relativamente altos, como la mantención infraestructura y remuneraciones del personal dedicado.

La CHP ha ido aumentando levemente el margen, desde un promedio de 23,8% al 24,5% en 2019, al igual que la clínica las Condes, que ha mejorado desde 18,7% (con una brusca caída a 13,4% en 2017) hasta un 21,2% en 2019.

La Clínica Indisa, por el contrario, ha ido disminuyendo su margen bruto, desde un 29,8% en 2015 hasta un 26,8% en 2019. Banmédica ha experimentado mayor volatilidad, pero regresando a un margen promedio de 22,8% en 2019.

Inicialmente, se observa un leve proceso de convergencia para las firmas más desarrolladas al rango 22%-24%, siendo un margen relativamente bajo para el sector de servicios, considerando elementos propios de las economías de escala como la reducción de costos y diferenciación por la calidad de la atención.

Descontando los gastos operacionales, principalmente gastos de administración y ventas, los márgenes operacionales mostraron una tendencia a la baja y una leve recuperación en 2019.

La CHP ha mejorado su margen operacional hasta 2018, desde un 4,5% a un 6,3%, con una leve reducción a 5,9% en 2019. La Clínica Indisa, a excepción de 2018, ha disminuido su margen desde 14,7% a un 10,4%, con Banmédica en igual tendencia de 9,6%

a un 7%. La Clínica Las Condes presentó mayores complicaciones, aunque se recuperó en 2019 hasta niveles similares de 2015 (7,9%).

Descontando los gastos financieros netos y otras cuentas no operacionales, se observa que el margen de utilidad neta sobre ventas en la industria de la salud es relativamente bajo, con excepción de la Clínica Indisa. Para la CHP el margen neto alcanza un promedio de 4%; Indisa un 9,6%, Banmédica un 3,6%, aunque se debe mencionar una fuerte caída a 2,2% promedio en los últimos 3 años y la Clínica Las Condes con un 0,4% promedio, afectado por la pérdida de 2017 y obteniendo un 1,9% en promedio para los últimos dos años.

Para comprender de mejor manera las causas, se decide calcular el ROA y su versión operacional con los activos relevantes en su funcionamiento.

La rentabilidad sobre activos recoge el comportamiento del margen neto, pero logra generar un ajuste por el tamaño de cada organización. La CHP ha ido disminuyendo su rentabilidad, desde 0,5% en 2015 hasta 0,3% en 2019; la Clínica Indisa de igual manera, desde un 9,7% hasta un 6,9%; Banmédica desde un 5,5% hasta un 1,9% en 2019 (con un promedio de los últimos tres años aún menor, de 1,7%) y la Clínica Las Condes con promedios de 0,3%, pero alcanzando un 1,1% para 2019.

En general, se observan fuertes diferencias entre las organizaciones, incluso considerando el impacto del endeudamiento. El siguiente paso es identificar quién es más eficiente en el uso de los recursos principales, entendiéndose los activos operacionales como el efectivo, las cuentas por cobrar, inventarios y la propiedad planta y equipo destinados a la atención.

En términos de rotación de activos operacionales, la CHP ha logrado mejorar el uso de sus activos principales, desde 0,82 hasta 1,04. La Clínica Indisa se ha mantenido estable, aunque mejorando levemente a 0,95 en 2019. Banmédica ha disminuido drásticamente la



eficiencia en 2019, desde un promedio de 1,0 hasta 0,8 y las mejoras en los resultados de la Clínica Las Condes se alinean con la mejora en la eficiencia en el uso de recursos, después de su mínimo en 2017 hasta aumentar a 0,63, bastante inferior que sus pares en la industria.

Con esto, se puede afirmar que las caídas en el rendimiento de las organizaciones no han sido sistemáticas en cuanto a una menor eficiencia, como se muestra en 3 de los 4 casos, sino a escenarios donde el margen operacional directamente ha sido presionado con mayores niveles de gasto de administración y ventas, elemento comprobable en el análisis vertical del estado de resultados.

### **Enfocada en riqueza patrimonial**

Desde el punto de vista del accionista, la medida de rentabilidad es la utilidad sobre el patrimonio de la empresa, el ROE. Para la CHP, este ha mantenido un comportamiento estable, un promedio de 6,4% y alcanzando un 5,9% a 2019. Dado el mayor nivel de deuda, la Clínica Indisa obtiene mayores rentabilidades, aunque han ido descendiendo en el tiempo desde un 23,2% a 14,2%: acumula una caída de 9% a pesar de una inclusión de mayores niveles de deuda. Mismo escenario para Banmédica, reduciendo su rentabilidad de 13,9% a un 6,9% en 2019 con una caída de 7% o un 50% respecto a su base, concluyendo con la Clínica Las Condes con una rentabilidad promedio de 0,5%, y recuperando un nivel de 3,1% a 2019.

Por tanto, en términos de atractivo de inversión existe una disminución en la rentabilidad de la industria, destacando una menor volatilidad en el retorno del accionista para el CHP frente a las otras instituciones.

## **Estrategia de Capital de Trabajo**

Para estudiar la evolución del capital de trabajo operacional, se considera un grupo de activos y pasivos que son necesarios en el flujo de efectivo de la empresa y cuyo nivel depende principalmente de las operaciones. En este punto, el capital de trabajo operativo neto (CTON) es:

$$CTON = \text{cuentas por cobrar corto plazo a terceros y entidades relacionadas} + \text{inventarios} \\ - \text{cuentas por pagar de corto plazo a terceros y entidades relacionadas}$$

$$CTON (\%) = \frac{CTON}{\text{Ingreso por ventas}}$$

Considerando el esquema de funcionamiento de la industria, no se considera el efectivo como un activo corriente operacional al ser una cuenta que evoluciona acorde al nivel de ejecución de las cuentas por cobrar (con periodos bastante estables en el tiempo, según lo observado) y el cumplimiento de las obligaciones.

Para obtener una dimensión concreta se divide el CTON sobre el nivel de ventas en cada año, lo que permite estudiar si existe un proceso de inversión de capital de trabajo o se emplea de forma más exhaustiva el ciclo de caja ya sea al mantener un nivel nominal de capital de trabajo o disminuyéndolo.

En porcentaje, el CTO para la CHP ha disminuido desde un 10,44% (2.638 millones) hasta un 7,53% (1.995 millones) en 2017; efectivamente ejecutando una estrategia agresiva reduciendo el capital de trabajo y destinar un uso eficiente de recursos que contribuyan a una mejor rentabilidad. Para luego permanecer en un nivel objetivo nominal de CTON promedio

de 2000 millones entre 2017-2019, pero en descenso frente al aumento de las ventas sólo representando un 6,66% en 2019.

El comportamiento de la industria da cuenta de una posición inversa hacia un enfoque mucho más conservador destinando una mayor cantidad de recursos a la cobertura del flujo operacional. La Clínica Indisa aumenta desde un CTO de 5,49% hasta un 15,31%, aunque es posible la hipótesis de un objetivo en torno al 11%, porcentaje promedio de 2017 y 2018 con un valor nominal de 15.800 millones, acción paralela a emplear un mayor nivel de pasivos financieros en el corto plazo, acción observable en el indicador sobre la composición temporal de su deuda; Banmédica no ha ejecutado cambios en su política sobre las ventas, promediando 15,38% para los 5 años y 15,07% para 2019 con un nivel nominal de 91.000 millones. El extremo opuesto es la Clínica Las Condes, con niveles alejados del estándar de la industria: obtiene un promedio de 23,33% y un 26,03% para 2019 con 58.880 millones en valor nominal. Esto puede justificar en parte el menor nivel de rentabilidad exhibido en los últimos años, debiendo exigir mayor retorno a su cartera de cuentas por cobrar para compensar este exceso de cobertura a las obligaciones de corto plazo, considerando que reestructuró su deuda financiera y no representa presiones en el corto y mediano plazo dada su estructura de pasivos financieros de largo plazo.

## **Valoración de Patrimonio**

### **Múltiplos**

Utilizando la información de mercado para el último día hábil entre 2015 y 2019, se obtiene el precio de mercado y construcción de los múltiplos para Banmédica, Clínica Indisa y Clínica Las Condes.

En base a la literatura, se emplea un conjunto de 6 múltiplos para estimar adecuadamente el patrimonio económico equivalente del CHP frente a las condiciones de mercado. Dos alcances en este ítem: primero, el precio de Banmédica considera la estructura sumando las aseguradoras de salud, puesto que existe un control directo sobre sus filiales prestadoras de salud. Y segundo, es que se asume un nivel de transacciones o liquidez suficiente para las acciones mencionadas en el mercado chileno, alcanzando una presencia bursátil de 37,78% para Banmédica, 26,11% a fines de 2019 para Indisa y 41,11% para la Clínica Las Condes, superando levemente el umbral de una liquidez constante de 25% para considerar que el precio incorpora las modificaciones en las expectativas de mercado.

Para entregar una estimación con mayor robustez, se emplearon dos formas para obtener el múltiplo de referencia en la industria: el método histórico, utilizando todas las observaciones disponibles y en segundo término empleando 2 años de referencia, que incorporan las tendencias y resultados recientes en cada industria.

La tabla N°11 resume los principales múltiplos y la estimación del patrimonio económico en base a la información contable disponible para la CHP a finales de 2019. En cuanto a variación relativa, el múltiplo con mayor volatilidad corresponde al de Valor Empresa sobre EBITDA con un margen de error de 49,28%, puntualmente por los fuertes cambios en los componentes operacionales que se han explicado previamente, por contrario de los restantes, destacando el Valor Empresa sobre Ventas con una volatilidad de 10,95% y oscilando entre 10,95% y un 17,68%.

Para construir un estimador adecuado, se calcula el promedio del patrimonio económico calculado en base a los múltiplos, hecho que contribuye a la compensación de volatilidad entre los diferentes múltiplos al reunir las diferentes condiciones de la empresa en el correspondiente periodo de tiempo, obteniéndose un patrimonio total por 62.862

millones de pesos aprox. en su valor mínimo y un máximo estimado por 64.696 millones de pesos aprox.

El margen de error al emplear múltiplos recientes y los históricos es bastante acotado, alcanzando un razonable 2,92%. Adicionalmente, empleando los múltiplos más utilizados para las instituciones de salud según Fernández (2017), en particular la razón Precio/ Utilidad y el múltiplo de Valor Empresa / Ebitda, se llega a un valor máximo de referencia levemente mayor, entre 62.516 millones y 68.587 (9,71% de margen). Con esto, ambas metodologías estiman en un valor mínimo referencial de 62.500 millones aproximadamente para el patrimonio económico.

**Tabla N°11.** Estimación de patrimonio económico mediante múltiplos.

Múltiplos	Promedio Ultimos 2 Años	Promedio Historico	Estimación con 2 años	Estimación con Historico	Margen de Error
Multiplo 1- Razon a Valor Libro (Precio Mercado / Precio Contable)	4,06	3,62	\$ 71.997.919.577	\$ 64.184.632.594	12,17%
Multiplo 2- Valor Empresa / EBIT (Deuda + Pat.Economico)/EBIT	33,32	28,81	\$ 52.395.383.828	\$ 44.522.178.718	17,68%
Multiplo 3- Valor Empresa / EBITDA	18,46	26,57	\$ 47.838.569.948	\$ 71.413.142.158	49,28%
Multiplo 4- Valor Empresa / Ventas	2,53	2,78	\$ 68.709.863.211	\$ 76.232.366.274	10,95%
Multiplo 5- Precio sobre Ventas (precio de acción / ventas por acción)	2,00	2,24	\$ 59.040.143.205	\$ 66.064.016.629	11,90%
Multiplo 6- Precio sobre Utilidad (precio accion / utilidad por accion)	73,52	62,63	\$ 77.195.140.066	\$ 65.760.972.146	17,39%
<b>Pat.Econ.Total (Promedio de Multiplos)</b>			<b>\$ 62.862.836.639</b>	<b>\$ 64.696.218.086</b>	<b>2,92%</b>
Pat.Econ. Serbima (71%)			\$ 44.632.614.014	\$ 45.934.314.841	
Pat.Econ. ColProf (29%)			\$ 18.230.222.625	\$ 18.761.903.245	
<b>Pat.Econ.Total (Promedio de Multiplos recomendados por Fernandez)</b>			<b>\$ 62.516.855.007</b>	<b>\$ 68.587.057.152</b>	<b>9,71%</b>
Pat.Econ. Serbima (71%)			\$ 44.386.967.055	\$ 48.696.810.578	
Pat.Econ. ColProf (29%)			\$ 18.129.887.952	\$ 19.890.246.574	
<b>Pat.Econ.Total (Promedio de Multiplos con Media Armónica, eliminando las cotas extremas)</b>			<b>\$ 61.022.530.844</b>	<b>\$ 62.823.934.168</b>	<b>2,95%</b>
Pat.Econ. Serbima (71%)			\$ 43.325.996.899	\$ 44.604.993.259	
Pat.Econ. ColProf (29%)			\$ 17.696.533.945	\$ 18.218.940.909	

## Capítulo 5: Conclusiones

En líneas generales, la industria de prestadores privados de servicios de salud enfrentará un periodo de gran incertidumbre y desafíos. La fuerte caída de ingresos registrada en 2020 ha exigido al máximo los niveles de liquidez que poseen las diferentes empresas, factor que a fines de 2019 representaba un punto fuerte en políticas de carácter neutral a conservador, con la excepción de la CHP con una posición más agresiva y menores recursos en capital de trabajo.

Esto conlleva a la suspensión o retraso en los procesos de inversión, cambiando el CAPEX o fondos destinados a la inversión en nuevos proyectos por financiamiento operacional (OPEX). En este punto hay un efecto diferenciado: las clínicas con mayor acceso a créditos, ya sea por su tamaño relativo o integración en holdings tendrán mayores facilidades para aumentar sus niveles de capital de trabajo: su mejor acceso bancario está reflejado en menores tasas de interés sin comprometer su solvencia.

No se observan problemas entorno a la solvencia de las empresas en la industria, por lo general optando por bajos niveles de endeudamiento y con una orientación de largo plazo. La CHP deberá reestructurar sus pasivos para mejorar la cobertura de los intereses financieros de la deuda: esto para fortalecer su liquidez y no comprometer la sostenibilidad de sus operaciones.

La competencia se ha intensificado considerablemente en los últimos años, lo que ha llevado a una reducción de los márgenes brutos, márgenes operacionales y retornos a nivel de industria. En este ítem, el CHP se ha desempeñado positivamente en cuanto a sus pares, con mayor estabilidad y mejora en su utilización de los activos (rotación de activos), si bien el líder en rentabilidad es la Clínica Indisa.

Esta competencia proviene de dos fuentes: según su posición geográfica, con altas concentraciones en la Región Metropolitana y por la baja variación en el número de competidores, existiendo una mayor concentración por parte de los grandes Holdings vinculados a las ISAPRES. De hecho, la CHP presenta competencia directa frente a la Clínica Bicentenario en una zona geográfica que, en principio, comparte el público objetivo en términos socioeconómicos con la ventaja parcial de la Clínica RedSalud Santiago al tener su integración con la ISAPRE Consalud, una de las más grandes en términos de beneficiarios en la actualidad.

El contexto actual con bajas tasas de crecimiento en el número de afiliados a ISAPRES y una potencial migración hacia el sistema FONASA debe ser observado y evaluado como una oportunidad para el CHP. Este impacto es diferenciado según la composición de pacientes que la institución recibe, siendo favorable en el mediano plazo para instituciones con mayor concentración de ingresos provenientes de FONASA MLE o prestadores de salud independientes, siendo este uno de esos casos.

En términos estratégicos se recomienda al CHP incorporar nuevas métricas e iniciar una diferenciación en su propuesta de valor, centrándose en la percepción y evolución de la calidad de vida en sus pacientes, en línea con las propuestas señaladas por Porter (2006) en su *Value Based Health Care*. Los prestadores de salud deben incluir los avances tecnológicos con tal de mejorar el proceso de atención, como lo han realizado con la telemedicina o la promoción de cirugías o nuevos tratamientos menos invasivos, acciones que se seguirán potenciando en el mediano plazo junto a nuevos esquemas en la supervisión de tratamientos médicos, factor relevante en este enfoque estratégico.

Finalmente, se logró desarrollar una metodología adecuada y consistente para la estimación inicial del valor económico patrimonial para el CHP. Mediante la valoración por



múltiplos, se cifra en 62.500 millones de pesos el mínimo valor de mercado del patrimonio, monto de referencia y que se recomienda comparar con otras metodologías de valoración como el Flujo de Caja Descontado, técnica que permite la inclusión de las nuevas condiciones de la industria en cuanto a sus ingresos; los cambios en sus decisiones y estructuras de inversión y las expectativas de crecimiento en el mediano plazo.

## Bibliografía y Referencias

Banco Central de Chile (2020a) Presentación del Informe de Política Monetaria (IPoM) por la consejera Rossana Costa. Documento disponible en: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/rcc09092020.pdf/92dfd6e3-3f70-e2ee-274c-585259b90242?t=1599658629370>

Banco Central de Chile (2020b) Presentación del Informe de Estabilidad Financiera (IEF) por el consejero Alberto Naudon. Documento disponible en: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/and12112020.pdf/4ac82a10-2840-9212-0e01-a03250ce638c?t=1605192979027>

Benavides, P; Castro, R; Jones, I (2013) Sistema Público de Salud, Situación Actual y Proyecciones fiscales 2013-2050. Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile.

Bernal, César (2006) Metodología de la investigación. Para administración, economía, humanidades y ciencias sociales. (2º Edición), México: Pearson Educación.

Clínica Hospital del Profesor (2020) Quienes somos. Página web visitada 20/08/2020 <http://www.chp.cl/web-chp/quienes-somos.html>

Clínicas de Chile A.G (2020). Memoria de Gestión 2019. Documento disponible en: [http://www.clinicasdechile.cl/wp-content/uploads/2020/04/MEMORIA\\_FINAL\\_2019.pdf](http://www.clinicasdechile.cl/wp-content/uploads/2020/04/MEMORIA_FINAL_2019.pdf)

Dirección de Presupuestos (DIPRES) (2020). Informe de Finanzas Públicas al Tercer Trimestre 2020. Documento disponible en: [http://www.dipres.gob.cl/598/articles-210554\\_Informe\\_PDF.pdf](http://www.dipres.gob.cl/598/articles-210554_Informe_PDF.pdf)

Fernández, Pablo (2017) Valoración de Empresas y Sensatez. Utilidad y Limitaciones de la Valoración por Múltiplos. (6° Edición), España: IESE.

FONASA (2020). Cuenta Pública 2019. Documento disponible en: <https://www.fonasa.cl/sites/fonasa/adjuntos/CPPFONASA20202905>

Gálvez, B. Julio Clarke, L. Vivian. (2009). Contabilidad financiera para dirección de empresas. Santiago, Chile: Pontificia Universidad Católica de Chile, Escuela de Administración.

Hernández, R; Fernández, C; Baptista, M. (2014) Metodología de la Investigación (6° Edición), México: McGrawHill.

Hurtado, Jacqueline (2010). Metodología de la Investigación. Guía para la Comprensión Holística de la ciencia. (4° Edición), Caracas: Quirón Ediciones.

IFRS (2020). List of IFRS Standards. Página web visitada el 20/08/2020: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/>

INE (2020a). Boletín de Empleo Nacional, trimestre móvil julio-agosto-septiembre. Disponible en: [http://www.ine.cl/docs/default-source/ocupacion-y-desocupacion/boletines/2020/pa%C3%ADs/bolet%C3%ADn-empleo-nacional-trimestre-m%C3%B3vil-julio-agosto-septiembre-2020.pdf?sfvrsn=c862de25\\_4](http://www.ine.cl/docs/default-source/ocupacion-y-desocupacion/boletines/2020/pa%C3%ADs/bolet%C3%ADn-empleo-nacional-trimestre-m%C3%B3vil-julio-agosto-septiembre-2020.pdf?sfvrsn=c862de25_4)

INE (2020b). Encuesta Suplementaria de Ingresos 2019, Ingreso Mediano Nominal de la población ocupada. Disponible en: <https://stat.ine.cl/Index.aspx?lang=es&SubSessionId=78e0518e-d028-4bf8-8d80-444b7277907c>

INE (2020c). Nota de Prensa. Publicada el 16/08/2020. Disponible en:  
<https://www.ine.cl/prensa/detalle-prensa/2020/08/16/chile-tiene-cada-vez-menos-ni%C3%B1os-entre-0-y-14-a%C3%B1os-y-si-en-1992-ellos-eran-el-29-7-de-la-poblaci%C3%B3n-en-2050-se-espera-que-representen-solo-el-14-2>

Instrumentos de Análisis del Marketing Estratégico (1990), Modelo Porter, Página 12, Pagina  
web visitada el 13/08/2020:  
<https://books.google.cl/books?id=XYenJqtq7x0C&pg=PA12&dq=modelo+porter&hl=es-419&sa=X&ved=2ahUKEwihnazZ-4frAhXfE7kGHdbLC3wQ6AEwAnoECAQQAg#v=onepage&q=modelo%20porter&f=false>

Kotler, P. & Keller, K. (2012). Dirección de Marketing (14° edición). México: Pearson.

Kotler, P. & Armstrong, G. (2013). Fundamentos del Marketing (11° edición). México: Pearson.

Lintner, John (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. Review of Economics and Statistics, Vol. 47 N°1, pp.13-37.

Modigliani, F; Miller, M (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. American Economic Review. Vol 53. pp.433-443.

Modigliani, F; Miller, M (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review. Vol 48. N°3, Junio, pp 261-297.

OCDE (2020), Elderly population (indicator). doi: 10.1787/8d805ea1-en (Accessed on 13 November 2020).

Palepu, K; Healy, P, Bernard, V (2013) Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements. 3° Edición.

Porter, Michael (1979) How Competitive Forces Shape Strategy. Harvard Business Review, Vol. 57 N°2, pp. 137-145.

Porter, M; Teisberg, E (2006). Redefining Health Care. Creating Value-Based Competition on Results. Boston: Harvard Business Review Press.

Roberts, F. Meigs, Bettner Mark, S. Haka Susan, F. & Williams Jan, R. (2000). Contabilidad: La base para decisiones gerenciales (11° edición). México: Mc Graw Hill.

Ross, S. Westerfield, R. & Jafe, J. (2012). Finanzas corporativas, (9° edición). México: Mc Graw Hill.

SERBIMA, Quienes somos, Pagina web visitada 20/08/2020 <https://www.serbima.cl/web-serbima/quienes-somos.html>

SERBIMA, Memoria Anual (2018). Documento web disponible en: <http://www.serbima.cl/web/pdf/memoria2018.pdf>

Sharpe, William (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol. 19 N°3, pp. 425-442.

Superintendencia de Salud (2017). Dossier sobre Integración Vertical y efectos en el sector privado de salud. Consultado el 19/09/2020. Disponible en: [http://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/articles-16449\\_recurso\\_1.pdf](http://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/articles-16449_recurso_1.pdf)

Superintendencia de Salud (2020). Modalidad Atención Institucional (MAI). Consultado el 19/09/2020, Disponible en: <http://www.supersalud.gob.cl/difusion/665/w3-propertyvalue-2447.html>

Superintendencia de Salud (2020). Modalidad Libre Elección (MLE). Consultado el 19/09/2020, Disponible en: <http://www.supersalud.gob.cl/difusion/665/w3-propertyvalue-2383.html>

Wild, J; Subramanyam, K; Halsey, R (2007). Análisis de Estados Financieros. 9° Edición. México: McGraw Hill.

## Anexos

### Anexo N°1. Balance General Clínica Hospital del Profesor

Activos	CHP				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	\$ 156.507	\$ 299.895	\$ 130.612	\$ 131.893	\$ 214.205
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cob	\$ 8.256.814	\$ 9.413.178	8671004	\$ 9.489.268	\$ 8.549.714
Otros Activos Financieros					
Otros Activos No Financieros	\$ 439.624	\$ 452.729	\$ 1.161.570	\$ 1.085.123	\$ 525.325
Inventarios	\$ 246.090	\$ 223.560	\$ 260.163	\$ 239.692	\$ 238.331
Activos por Impuestos Corrientes	\$ 239.054	\$ 128.025	\$ -	\$ -	\$ 121.711
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>\$ 9.338.089</b>	<b>\$ 10.517.387</b>	<b>\$ 10.223.349</b>	<b>\$ 10.945.976</b>	<b>\$ 9.649.286</b>
<b>Activo No Corriente</b>					
Propiedad, Planta y Equipo	\$ 19.343.451	\$ 19.686.555	\$ 19.499.779	\$ 19.048.187	\$ 19.232.761
Propiedades de Inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros Activos Financieros, No Corrientes	\$ 349	\$ 349	\$ 349	\$ 349	\$ 349
Otros Activos No Financieros, No Corrientes	\$ 77.107	\$ 83.235	\$ 129.697	\$ 156.077	\$ 316.608
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 1.589.888	\$ 1.761.049	\$ 1.637.629	\$ 1.865.048	\$ 2.123.358
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>\$ 21.010.795</b>	<b>\$ 21.531.188</b>	<b>\$ 21.267.454</b>	<b>\$ 21.069.661</b>	<b>\$ 21.673.076</b>
<b>Total Activos</b>	<b>\$ 30.348.884</b>	<b>\$ 32.048.575</b>	<b>\$ 31.490.803</b>	<b>\$ 32.015.637</b>	<b>\$ 31.322.362</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros Corrientes	\$ 1.610.948	\$ 2.491.863	\$ 1.832.129	\$ 1.350.656	\$ 1.199.350
Otros Pasivos No Financieros, Corrientes	\$ 438.364	\$ 607.457	\$ 101.712	\$ 202.862	\$ 327.897
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas	\$ 5.544.800	\$ 6.740.247	\$ 6.564.953	\$ 7.371.225	\$ 6.598.322
Cuentas por Pagar EERR	\$ 273.458	\$ 258.793	\$ 371.517	\$ 320.723	\$ 227.009
Otras Provisiones Corrientes	\$ -	\$ -	\$ 480.255	\$ 464.960	\$ 612.904
Pasivo por Impuestos Corrientes	\$ -	\$ -	\$ 49.881	\$ 59.850	\$ -
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>\$ 7.867.570</b>	<b>\$ 10.098.360</b>	<b>\$ 9.400.447</b>	<b>\$ 9.770.276</b>	<b>\$ 8.965.482</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Otros Pasivos Financieros No Corrientes	\$ 6.761.342	\$ 5.821.995	\$ 5.639.826	\$ 5.075.923	\$ 4.620.200
Pasivos por Impuestos Diferidos	\$ 452.620	\$ 478.432	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>\$ 7.213.962</b>	<b>\$ 6.300.427</b>	<b>\$ 5.639.826</b>	<b>\$ 5.075.923</b>	<b>\$ 4.620.200</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>\$ 15.081.532</b>	<b>\$ 16.398.787</b>	<b>\$ 15.040.273</b>	<b>\$ 14.846.199</b>	<b>\$ 13.585.682</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	\$ 1.720.577	\$ 1.720.577	\$ 1.720.577	\$ 1.720.577	\$ 1.720.577
Ganancias Acumuladas	\$ 4.901.955	\$ 4.683.474	\$ 5.107.558	\$ 5.501.084	\$ 5.853.375
Otras Reservas	\$ -97.853	\$ -112.363	\$ -	\$ -	\$ -
Patrimonio Neto Atribuible a Propietarios de Co	\$ 6.524.679	\$ 6.291.688	\$ 6.828.135	\$ 7.221.661	\$ 7.573.952
Participaciones No Controladoras (Colegio de Pr	\$ 8.742.673	\$ 9.358.100	\$ 9.622.395	\$ 9.947.777	\$ 10.162.728
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 15.267.352</b>	<b>\$ 15.649.788</b>	<b>\$ 16.450.530</b>	<b>\$ 17.169.438</b>	<b>\$ 17.736.680</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>\$ 30.348.884</b>	<b>\$ 32.048.575</b>	<b>\$ 31.490.803</b>	<b>\$ 32.015.637</b>	<b>\$ 31.322.362</b>

## Anexo N°2. Balance General Prestadores de salud Banmédica

	Banmédica (Prestadores de Salud)				M CLP
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	\$ 16.399.999	\$ 11.364.143	\$ 5.455.488	\$ 10.470.947	\$ 8.347.633
Otros Activos Financieros	\$ 64.592	\$ 62.420	\$ 63.522	\$ 1.388	\$ -
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	\$ 118.488.480	\$ 123.481.430	\$ 140.976.842	\$ 142.450.021	\$ 165.633.978
Cuentas por Cobrar a EERR, Corrientes	\$ 39.305.084	\$ 30.119.350	\$ 31.042.164	\$ 30.470.261	\$ 38.341.123
Otros Activos No Financieros	\$ 4.962.699	\$ 5.532.745	\$ 5.623.605	\$ 4.618.140	\$ 4.698.693
Inventarios	\$ 5.571.160	\$ 5.826.666	\$ 6.075.970	\$ 6.515.822	\$ 8.288.183
Activos por Impuestos Corrientes	\$ 5.702.487	\$ 6.188.401	\$ 5.651.966	\$ 8.187.633	\$ 5.403.768
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>\$ 190.494.501</b>	<b>\$ 182.575.155</b>	<b>\$ 194.889.557</b>	<b>\$ 202.714.212</b>	<b>\$ 230.713.378</b>
Activos Clasificados para la Venta	529421	0	40.000	124.957	97.519
<b>Activo No Corriente</b>					
Otros Activos Financieros, No Corrientes	\$ 50.837	\$ 11.501	\$ 14.126	\$ 72.403	\$ 108.805
Otros Activos No Financieros, No Corrientes	\$ 3.941.463	\$ 4.333.080	\$ 3.658.300	\$ 3.932.191	\$ 4.166.577
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, No Corrientes	\$ -	\$ -	\$ 1.160.917	\$ 1.787.293	\$ 2.015.185
Cuentas por Cobrar a EERR, No Corrientes	\$ 16.919.795	\$ 30.192.912	\$ 41.441.450	\$ 49.814.576	\$ 61.631.435
Inversiones Contabilizadas por Métodos de Participación	\$ 940.093	\$ 839.486	\$ 1.006.607	\$ 156.173	\$ 168.546
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	\$ 3.157.496	\$ 3.232.204	\$ 3.408.990	\$ 2.746.571	\$ 1.910.713
Plusvalía	\$ 1.454.984	\$ 1.435.710	\$ 1.435.710	\$ 1.435.710	\$ 1.435.710
Propiedad, Planta y Equipo	\$ 272.033.053	\$ 320.284.251	\$ 355.158.097	\$ 363.655.995	\$ 544.876.625
Propiedades de Inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 13.206.405	\$ 14.498.996	\$ 26.317.256	\$ 29.991.131	\$ 33.933.953
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>\$ 311.704.126</b>	<b>\$ 374.828.140</b>	<b>\$ 433.601.453</b>	<b>\$ 453.592.043</b>	<b>\$ 650.247.549</b>
<b>Total Activos</b>	<b>\$ 502.728.048</b>	<b>\$ 557.403.295</b>	<b>\$ 628.531.010</b>	<b>\$ 656.431.212</b>	<b>\$ 881.058.446</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros Corrientes	50430041	88124459	\$ 26.828.308	\$ 32.335.924	\$ 40.433.662
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	56803314	65728982	\$ 73.211.352	\$ 82.081.810	\$ 85.838.530
Cuentas por Pagar a EERR	31779237	23049849	\$ 14.258.660	\$ 19.207.648	\$ 34.692.911
Otras Provisiones Corrientes	1227977	343245	\$ 927.572	\$ 2.091.179	\$ 2.217.983
Pasivos por Impuestos Corrientes	2552691	4693679	\$ 1.664.899	\$ 1.321.292	\$ 1.787.979
Provisiones por beneficios a los empleados	1284437	0	\$ 9.465.985	\$ 11.032.701	\$ 11.887.073
Otros Pasivos No Financieros, Corrientes	1889574	1652714	\$ 2.697.002	\$ 3.049.813	\$ 2.871.497
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>\$ 145.967.271</b>	<b>\$ 183.592.928</b>	<b>\$ 129.053.778</b>	<b>\$ 151.120.367</b>	<b>\$ 179.729.635</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Otros Pasivos Financieros No Corrientes	29025209	16127364	\$ 73.119.782	\$ 62.856.978	\$ 210.144.551
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	7199	0	\$ 49.140	\$ 49.140	\$ 2.222
Cuentas por Pagar a EERR, No Corr	109620247	131249224	\$ 150.903.686	\$ 168.547.942	\$ 216.389.865
Otras Provisiones, No Corr	132354	132268	\$ 215.500	\$ 771.348	\$ 2.576.925
Pasivos por Impuestos Diferidos	18260092	17556682	\$ 25.140.648	\$ 23.147.767	\$ 23.817.562
Pasivo por Impuestos Corrientes, No Corrientes	0	0	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones por beneficios a empleados, No Corr	629841	809862	\$ 916.950	\$ 1.405.574	\$ 1.570.268
Otros Pasivos No Financieros, No Corrientes	0	0	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>\$ 157.674.942</b>	<b>\$ 165.875.400</b>	<b>\$ 250.345.706</b>	<b>\$ 256.778.749</b>	<b>\$ 454.501.393</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>\$ 303.642.213</b>	<b>\$ 349.468.328</b>	<b>\$ 379.399.484</b>	<b>\$ 407.899.116</b>	<b>\$ 634.231.028</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	\$ 80.795.341	\$ 76.586.173	\$ 121.986.173	\$ 121.986.173	\$ 121.986.173
Ganancias Acumuladas	116760227	130010374	\$ 127.668.758	\$ 125.850.605	\$ 124.276.056
Prima de Emisión	0	0	\$ -	\$ -	\$ -
Otras participaciones en Patrimonio	0	0	\$ -	\$ -	\$ -
Acciones Propias en Cartera	0	0	\$ -	\$ -	\$ -
Otras Reservas	395944	118925	\$ -1.459.226	\$ -136.430	\$ -282.306
Patrimonio Neto Atribudible a Propietarios de Control	197951512	206715472	\$ 248.195.705	\$ 247.700.348	\$ 245.979.923
Participaciones No Controladoras	1134323	1219495	\$ 935.821	\$ 831.748	\$ 847.495
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 199.085.835</b>	<b>\$ 207.934.967</b>	<b>\$ 249.131.526</b>	<b>\$ 248.532.096</b>	<b>\$ 246.827.418</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>\$ 502.728.048</b>	<b>\$ 557.403.295</b>	<b>\$ 628.531.010</b>	<b>\$ 656.431.212</b>	<b>\$ 881.058.446</b>



### Anexo N°3. Balance General Clínica Indisa

	Indisa				M CLP
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	\$ 16.148.628	\$ 16.663.858	\$ 14.325.548	\$ 17.768.414	\$ 13.578.780
Otros Activos Financieros	\$ 3.892.304	\$ 4.049.513	\$ 548	\$ 330	\$ 295
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	\$ 34.802.198	\$ 42.065.212	\$ 46.197.759	\$ 45.055.855	\$ 49.580.439
Cuentas por Cobrar a EERR, Corrientes	\$ 239.455	\$ 353.957	\$ 218.336	\$ 500.185	\$ 474.525
Otros Activos No Financieros			\$ -	\$ 683.177	\$ 583.217
Inventarios	\$ 1.192.641	\$ 1.113.968	\$ 1.135.387	\$ 1.152.777	\$ 1.401.471
Activos por Impuestos Corrientes	\$ 54.827	\$ 855.051	\$ 971.604	\$ 120.825	\$ 1.286.192
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>\$ 56.330.053</b>	<b>\$ 65.101.559</b>	<b>\$ 62.849.182</b>	<b>\$ 65.281.563</b>	<b>\$ 66.904.919</b>
Activos Clasificados para la Venta		\$ -	\$ 1.645.785	\$ -	
<b>Activo No Corriente</b>					
Otros Activos Financieros, No Corrientes	\$ 507.303	\$ 516.202	\$ 518.288	\$ 536.524	\$ 534.271
Otros Activos No Financieros, No Corrientes				\$ 583.217	\$ -
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, No Corrientes				\$ -	\$ -
Cuentas por Cobrar a EERR, No Corrientes				\$ -	\$ -
Inversiones Contabilizadas por Métodos de Participación	\$ 4.769.063	\$ 5.195.075	\$ 4.193.619	\$ 4.725.123	\$ 4.899.479
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	\$ 367.035	\$ 369.430	\$ 714.156	\$ 1.042.603	\$ 603.759
Plusvalía				\$ -	\$ -
Propiedad, Planta y Equipo	\$ 73.302.200	\$ 82.440.553	\$ 88.844.688	\$ 90.021.435	\$ 93.857.935
Propiedades de Inversión	\$ 11.799	\$ 11.799	\$ 11.799	\$ 11.799	\$ 11.799
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 127.876	\$ 580.426	\$ 1.079.922	\$ 1.299.799	\$ 1.682.068
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>\$ 79.085.276</b>	<b>\$ 89.113.485</b>	<b>\$ 95.362.472</b>	<b>\$ 98.220.500</b>	<b>\$ 101.589.311</b>
<b>Total Activos</b>	<b>\$ 135.415.329</b>	<b>\$ 154.215.044</b>	<b>\$ 159.857.439</b>	<b>\$ 163.502.063</b>	<b>\$ 168.494.230</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros Corrientes	\$ 9.352.555	\$ 5.283.805	\$ 8.896.282	\$ 7.271.399	\$ 12.836.730
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	\$ 28.818.264	\$ 31.381.212	\$ 30.854.202	\$ 29.867.184	\$ 21.000.045
Cuentas por Pagar a EERR	\$ 991.420	\$ 1.172.956	\$ 881.330	\$ 964.250	\$ 7.465.456
Otras Provisiones Corrientes	\$ 2.101.121	\$ 2.572.104	\$ 2.579.354	\$ 3.018.892	
Pasivos por Impuestos Corrientes	\$ 234.696	\$ 554.464	\$ 198.246	\$ 272.242	\$ 126.104
Provisiones por beneficios a los empleados			\$ -	\$ -	\$ 3.229.861
Otros Pasivos No Financieros, Corrientes			\$ -	\$ -	\$ -
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>\$ 41.498.056</b>	<b>\$ 40.964.541</b>	<b>\$ 43.409.414</b>	<b>\$ 41.393.967</b>	<b>\$ 44.658.196</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>		\$ -	\$ 162.359	\$ -	\$ -
Otros Pasivos Financieros No Corrientes	\$ 37.004.911	\$ 49.935.853	\$ 47.210.970	\$ 45.949.739	\$ 41.811.192
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar, No Corrientes			\$ -		
Cuentas por Pagar a EERR, No Corr			\$ -		
Otras Provisiones, No Corr	\$ 69.741	\$ 250.774	\$ 71.677	\$ 71.677	\$ 105.322
Pasivos por Impuestos Diferidos	\$ 117.340	\$ 11.049	\$ 6.934	\$ 3.340	\$ 1.753
Pasivo por Impuestos Corrientes, No Corrientes					
Provisiones por beneficios a empleados, No Corr					
Otros Pasivos No Financieros, No Corrientes					
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>\$ 37.191.992</b>	<b>\$ 50.197.676</b>	<b>\$ 47.289.581</b>	<b>\$ 46.024.756</b>	<b>\$ 41.918.267</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>\$ 78.690.048</b>	<b>\$ 91.162.217</b>	<b>\$ 90.861.354</b>	<b>\$ 87.418.723</b>	<b>\$ 86.576.463</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	\$ 12.343.379	\$ 12.343.379	\$ 12.342.475	\$ 59.578.197	\$ 59.578.197
Ganancias Acumuladas	\$ 40.911.128	\$ 47.238.692	\$ 53.182.836	\$ 13.034.369	\$ 18.868.796
Prima de Emisión				\$ -	\$ -
Otras participaciones en Patrimonio				\$ -	\$ -
Acciones Propias en Cartera				\$ -	\$ -
Otras Reservas	\$ 3.470.774	\$ 3.470.774	\$ 3.470.774	\$ 3.470.774	\$ 3.470.774
Patrimonio Neto Atribudible a Propietarios de Control	\$ 56.725.281	\$ 63.052.845	\$ 68.996.085	\$ 76.083.340	\$ 81.917.767
Participaciones No Controladoras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 56.725.281</b>	<b>\$ 63.052.845</b>	<b>\$ 68.996.085</b>	<b>\$ 76.083.340</b>	<b>\$ 81.917.767</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>\$ 135.415.329</b>	<b>\$ 154.215.062</b>	<b>\$ 159.857.439</b>	<b>\$ 163.502.063</b>	<b>\$ 168.494.230</b>

## Anexo N°4. Balance General Clínica Las Condes

	Las Condes				M CLP
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	\$ 4.962.329	\$ 2.586.320	\$ 4.201.318	\$ 24.715.809	\$ 14.101.347
Otros Activos Financieros	\$ 7.173.935	\$ 7.695.771	\$ 7.989.920	\$ 9.509.505	\$ 18.374.178
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	\$ 70.816.800	\$ 95.101.170	\$ 86.907.050	\$ 96.848.001	\$ 104.429.254
Cuentas por Cobrar a EERR, Corrientes	\$ 5.002	\$ 11.400	\$ 152.376	\$ 99.419	\$ 14.784
Otros Activos No Financieros	\$ 1.511.713	\$ 914.524	\$ 15.129.653	\$ 808.857	\$ 335.026
Inventarios	\$ 3.237.169	\$ 3.572.592	\$ 2.897.955	\$ 3.377.855	\$ 3.089.074
Activos por Impuestos Corrientes	\$ 5.584.714	\$ 10.731.057	\$ 11.025.083	\$ 7.708.786	\$ 2.722.051
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>\$ 93.291.662</b>	<b>\$ 120.612.834</b>	<b>\$ 128.303.355</b>	<b>\$ 143.068.232</b>	<b>\$ 143.065.714</b>
Activos Clasificados para la Venta					
<b>Activo No Corriente</b>					
Otros Activos Financieros, No Corrientes	\$ 463.786	\$ 904.008	\$ 992.959	\$ 436.051	\$ 283.920
Otros Activos No Financieros, No Corrientes	\$ 12.364.713	\$ 13.633.067	\$ 1.370.394	\$ 1.743.741	\$ 641.916
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, No Corrientes					
Cuentas por Cobrar a EERR, No Corrientes					
Inversiones Contabilizadas por Métodos de Participación					
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	\$ 1.077.665	\$ 5.819.242	\$ 12.844.692	\$ 11.664.541	\$ 10.069.640
Plusvalía					
Propiedad, Planta y Equipo	\$ 220.696.544	\$ 234.177.176	\$ 246.488.517	\$ 242.049.803	\$ 239.865.826
Propiedades de Inversión					
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 2.348.272	\$ 1.136.373	\$ 13.877.012	\$ 20.974.033	\$ 25.503.638
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>\$ 236.950.980</b>	<b>\$ 255.669.866</b>	<b>\$ 275.573.574</b>	<b>\$ 276.868.169</b>	<b>\$ 276.364.940</b>
<b>Total Activos</b>	<b>\$ 330.242.642</b>	<b>\$ 376.282.700</b>	<b>\$ 403.876.929</b>	<b>\$ 419.936.401</b>	<b>\$ 419.430.654</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros Corrientes	\$ 20.423.943	\$ 22.834.945	\$ 35.719.867	\$ 6.451.398	\$ 2.694.021
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	\$ 32.377.682	\$ 38.748.181	\$ 58.899.916	\$ 54.798.180	\$ 48.653.560
Cuentas por Pagar a EERR	\$ 6.440	\$ 3.320	\$ -	\$ -	\$ -
Otras Provisiones Corrientes	\$ 4.201.851	\$ 4.167.876	\$ 2.657.265	\$ 4.852.212	\$ 3.824.908
Pasivos por Impuestos Corrientes	\$ 370.055	\$ 893.422	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones por beneficios a los empleados					
Otros Pasivos No Financieros, Corrientes	\$ 911.155	\$ 1.577.656	\$ 4.172.166	\$ 2.944.028	\$ 4.838.746
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>\$ 58.291.126</b>	<b>\$ 68.225.400</b>	<b>\$ 101.449.214</b>	<b>\$ 69.045.818</b>	<b>\$ 60.011.235</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Otros Pasivos Financieros No Corrientes	\$ 110.489.900	\$ 145.688.006	\$ 146.336.235	\$ 198.012.902	\$ 202.809.089
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar, No Corrientes					
Cuentas por Pagar a EERR, No Corrientes					
Otras Provisiones, No Corrientes					
Pasivos por Impuestos Diferidos	\$ 3.597.095	\$ 2.199.181	\$ 5.558.842	\$ 5.914.687	\$ 7.028.695
Pasivo por Impuestos Corrientes, No Corrientes					
Provisiones por beneficios a empleados, No Corrientes			\$ 1.216.025	1338447	1542946
Otros Pasivos No Financieros, No Corrientes					
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>\$ 114.086.995</b>	<b>\$ 147.887.187</b>	<b>\$ 153.111.102</b>	<b>\$ 205.266.036</b>	<b>\$ 211.380.730</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>\$ 172.378.121</b>	<b>\$ 216.112.587</b>	<b>\$ 254.560.316</b>	<b>\$ 274.311.854</b>	<b>\$ 271.391.965</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	\$ 82.179.498	\$ 85.166.817	\$ 85.957.821	\$ 85.957.821	\$ 85.957.821
Ganancias Acumuladas	\$ 73.991.976	\$ 73.310.227	\$ 59.664.387	\$ 55.699.082	\$ 59.352.726
Prima de Emisión	\$ 146.295	\$ 146.295	\$ 146.295	\$ 146.295	\$ 146.295
Otras participaciones en Patrimonio		\$ -	\$ -		
Acciones Propias en Cartera		\$ -	\$ -		
Otras Reservas	\$ 1.545.389	\$ 1.545.389	\$ 1.293.534	\$ 991.462	\$ 243.098
Patrimonio Neto Atribudible a Propietarios de Control	\$ 157.863.158	\$ 160.168.728	\$ 147.062.037	\$ 142.794.660	\$ 145.699.940
Participaciones No Controladoras	\$ 1.363	\$ 1.385	\$ 2.254.576	\$ 2.829.887	\$ 2.338.749
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 157.864.521</b>	<b>\$ 160.170.113</b>	<b>\$ 149.316.613</b>	<b>\$ 145.624.547</b>	<b>\$ 148.038.689</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>\$ 330.242.642</b>	<b>\$ 376.282.700</b>	<b>\$ 403.876.929</b>	<b>\$ 419.936.401</b>	<b>\$ 419.430.654</b>

## Anexo N°5. Estado de Resultados Clínica Hospital del Profesor

CHP	CHP		M CLP		
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingreso por Actividades Ordinarias	\$ 22.972.227	\$ 25.258.683	\$ 26.473.833	\$ 27.859.730	\$ 29.491.173
Costo de Ventas	\$ -17.591.649	\$ -19.284.852	\$ -20.065.874	\$ -21.398.523	\$ -22.259.742
<b>Margen Bruto</b>	<b>\$ 5.380.578</b>	<b>\$ 5.973.831</b>	<b>\$ 6.407.959</b>	<b>\$ 6.461.207</b>	<b>\$ 7.231.431</b>
Gastos Operacionales					
Gastos de Administración y Ventas	\$ -4.602.181	\$ -5.022.799	\$ -5.239.763	\$ -5.545.571	\$ -5.941.818
Otros Ingresos por función	\$ 256.173	\$ 263.740	\$ 417.848	\$ 867.478	\$ 476.266
Otros egresos por función	\$ -10.784	\$ -5.248	\$ -13.615	\$ -19.304	\$ -18.720
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>\$ 1.023.786</b>	<b>\$ 1.209.524</b>	<b>\$ 1.572.429</b>	<b>\$ 1.763.810</b>	<b>\$ 1.747.159</b>
Ingresos Financieros					
Ingresos Financieros	\$ 593.942	\$ 619.635	\$ 407.414	\$ 589.921	\$ 534.170
Costos Financieros	\$ -699.663	\$ -753.880	\$ -743.481	\$ -949.023	\$ -917.356
Resultado por Unidades de Reajuste	\$ -40.910	\$ -20.729	\$ -12.158	\$ -46.613	\$ -32.538
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>\$ 877.155</b>	<b>\$ 1.054.550</b>	<b>\$ 1.224.204</b>	<b>\$ 1.358.095</b>	<b>\$ 1.331.435</b>
(Gasto) Ingreso de Impuesto a la Renta	\$ 120.585	\$ -70.655	\$ -74.318	\$ -247.953	\$ -281.394
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>\$ 997.740</b>	<b>\$ 983.895</b>	<b>\$ 1.149.886</b>	<b>\$ 1.110.142</b>	<b>\$ 1.050.041</b>

## Anexo N°6. Estado de Resultados Prestadores de Salud Banmédica

	Banmédica (Prestadores de Salud)				M CLP
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingreso por Actividades Ordinarias	\$ 455.198.405	\$ 493.556.118	\$ 527.006.285	\$ 562.446.805	\$ 608.600.242
Costo de Ventas	\$ -346.442.443	\$ -374.564.078	\$ -408.291.554	\$ -445.013.958	\$ -469.695.436
<b>Margen Bruto</b>	<b>\$ 108.755.962</b>	<b>\$ 118.992.040</b>	<b>\$ 118.714.731</b>	<b>\$ 117.432.847</b>	<b>\$ 138.904.806</b>
<b>Gastos Operacionales</b>					
Costos de Distribución	0	0	\$ -	\$ -	\$ -
Gastos de Administración y Ventas	-68461343	-77598470	\$ -98.874.890	\$ -97.018.203	\$ -102.636.405
Otros Ingresos por función	4005946	3345670	\$ 6.436.756	\$ 7.243.318	\$ 8.167.456
Otros egresos por función	-446173	-1071839	\$ -2.521.522	\$ -1.605.037	\$ -2.129.948
Pérdidas por Deterioro de Deudores Comerciales					
Otras Ganancias (pérdidas)	16389	75729	\$ 484.814	\$ 1.295	\$ 151.563
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>\$ 43.870.781</b>	<b>\$ 43.743.130</b>	<b>\$ 24.239.889</b>	<b>\$ 26.054.220</b>	<b>\$ 42.457.472</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>					
Otras Ganancias (pérdidas)					
Ingresos Financieros	573193	622613	\$ 527.302	\$ 674.663	\$ 578.325
Costos Financieros	-5967989	-6421637	\$ -7.020.955	\$ -9.350.021	\$ -16.411.859
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	137951	162738	\$ 76.169	\$ -1.312.455	\$ -1.738.383
Diferencias de Cambio	9662	-21780	\$ -16.042	\$ 761	\$ -8.512
Resultado por Unidades de Reajuste	-3678837	-2205396	\$ -1.530.645	\$ -3.277.578	\$ -2.654.956
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>\$ 34.944.761</b>	<b>\$ 35.879.668</b>	<b>\$ 16.275.718</b>	<b>\$ 12.789.590</b>	<b>\$ 22.222.087</b>
(Gasto) Ingreso de Impuesto a la Renta	-7176713	-8029672	\$ -6.188.170	\$ -2.762.723	\$ -5.258.619
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>\$ 27.768.048</b>	<b>\$ 27.849.996</b>	<b>\$ 10.087.548</b>	<b>\$ 10.026.867</b>	<b>\$ 16.963.468</b>
<b>Gasto por Depreciación y Amortización</b>					
Depreciación	\$ 19.293.686	\$ 20.135.600	\$ 23.079.961	\$ 28.985.718	\$ 38.362.235
Amortización	\$ 1.085.228	\$ 1.408.769	\$ 1.400.364	\$ 1.381.634	\$ 1.304.096

## Anexo N°7. Estado de Resultados Clínica Indisa

	Indisa				M CLP
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingreso por Actividades Ordinarias	\$ 116.942.230	\$ 128.308.363	\$ 138.350.967	\$ 145.410.822	\$ 150.185.450
Costo de Ventas	\$ -82.061.914	\$ -90.614.585	\$ -98.736.723	\$ -103.971.456	\$ -109.985.278
<b>Margen Bruto</b>	<b>\$ 34.880.316</b>	<b>\$ 37.693.778</b>	<b>\$ 39.614.244</b>	<b>\$ 41.439.366</b>	<b>\$ 40.200.172</b>
<b>Gastos Operacionales</b>					
Costos de Distribución	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Gastos de Administración y Ventas	\$ -17.624.671	\$ -20.978.648	\$ -22.790.349	\$ -21.787.055	\$ -22.280.139
Otros Ingresos por función	\$ 194.020	222904	283569	3.453.629	275.200
Otros egresos por función	\$ -216.148	\$ -179.988	\$ -291.152	\$ -271.107	\$ -359.248
Pérdidas por Deterioro de Deudores Comerciales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -1.939.193	\$ -2.259.440
Otras Ganancias (pérdidas)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>\$ 17.233.517</b>	<b>\$ 16.758.046</b>	<b>\$ 16.816.312</b>	<b>\$ 20.895.640</b>	<b>\$ 15.576.545</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>					
Otras Ganancias (pérdidas)					
Ingresos Financieros	\$ 435.438	\$ 774.851	\$ 579.352	\$ 533.425	\$ 637.317
Costos Financieros	\$ -2.399.898	\$ -2.340.509	\$ -3.036.052	\$ -3.372.578	\$ -3.135.694
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	\$ 907996	\$ 899.587	\$ 1.036.079	\$ 1.173.338	\$ 1.105.759
Diferencias de Cambio	\$ 1.355	\$ -23.878	\$ -2.716	\$ 104	\$ 1.678
Resultado por Unidades de Reajuste	\$ -108.337	\$ 38.737	\$ 36.510	\$ 71.937	\$ 71.950
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>\$ 16.070.071</b>	<b>\$ 16.106.834</b>	<b>\$ 15.429.485</b>	<b>\$ 19.301.866</b>	<b>\$ 14.257.555</b>
(Gasto) Ingreso de Impuesto a la Renta	\$ -2.937.626	\$ -3.172.507	\$ -3.541.196	\$ -4.606.810	\$ -2.627.804
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>\$ 13.132.445</b>	<b>\$ 12.934.327</b>	<b>\$ 11.888.289</b>	<b>\$ 14.695.056</b>	<b>\$ 11.629.751</b>
<b>Gasto por Depreciación y Amortización</b>					
Depreciación	4362790	4.907.273	5.810.289	5.579.850	5.761.869
Amortización					

## Anexo N°8 Estado de Resultado Clínica Las Condes

	Las Condes				M CLP
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingreso por Actividades Ordinarias	\$ 178.053.963	\$ 196.472.531	\$ 194.919.741	\$ 219.400.041	\$ 226.193.784
Costo de Ventas	\$ -144.723.022	\$ -157.555.054	\$ -168.771.262	\$ -173.075.415	\$ -178.247.723
<b>Margen Bruto</b>	<b>\$ 33.330.941</b>	<b>\$ 38.917.477</b>	<b>\$ 26.148.479</b>	<b>\$ 46.324.626</b>	<b>\$ 47.946.061</b>
<b>Gastos Operacionales</b>					
Costos de Distribución	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Gastos de Administración y Ventas	\$ -18.063.188	\$ -27.398.075	\$ -30.835.256	\$ -24.781.735	\$ -27.353.454
Otros Ingresos por función	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros egresos por función	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pérdidas por Deterioro de Deudores Comerciales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras Ganancias (pérdidas)	\$ -1.065.722	\$ -1.319.962	\$ -1.527.386	\$ -1.366.225	\$ -2.729.794
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>\$ 14.202.031</b>	<b>\$ 10.199.440</b>	<b>\$ -6.214.163</b>	<b>\$ 20.176.666</b>	<b>\$ 17.862.813</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>					
Otras Ganancias (pérdidas)					
Ingresos Financieros	\$ 329.102	\$ 370.731	\$ 357.075	\$ 580.926	\$ 739.853
Costos Financieros	\$ -4.113.405	\$ -6.039.527	\$ -7.231.578	\$ -12.122.054	\$ -8.610.047
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Diferencias de Cambio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultado por Unidades de Reajuste	\$ -3.805.689	\$ -2.949.608	\$ -1.773.539	\$ -4.789.855	\$ -4.971.106
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>\$ 6.612.039</b>	<b>\$ 1.581.036</b>	<b>\$ -14.862.205</b>	<b>\$ 3.845.683</b>	<b>\$ 5.021.513</b>
(Gasto) Ingreso de Impuesto a la Renta	\$ -1.341.695	\$ -80.787	\$ 3.914.990	\$ 21.993	\$ -367.935
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>\$ 5.270.344</b>	<b>\$ 1.500.249</b>	<b>\$ -10.947.215</b>	<b>\$ 3.867.676</b>	<b>\$ 4.653.578</b>
<b>Gasto por Depreciación y Amortización</b>					
Depreciación	\$ 8.886.658	\$ 9.988.685	\$ 10.267.684	\$ 12.707.148	\$ 13.889.511
Amortización	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.584.265	\$ 1.680.423

## Anexo N°9 Cálculo de Ratios Financieros

Actividad	CHP					INDISA				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,8	2,7	3,1	2,9	3,4	3,3	3,0	3,0	3,2	3,0
Período Prom. De Cobro	131,2	136,0	119,5	124,3	105,8	109,4	120,7	122,5	114,4	121,7
Rotación de Cuentas por Pagar	3,2	2,9	3,1	2,9	3,4	2,8	2,8	3,1	3,4	3,9
Período Prom. De Pago	115,0	127,6	119,4	125,7	108,2	132,6	131,1	117,3	108,2	94,5
Rotación de Inventarios	71,5	86,3	77,1	89,3	93,4	68,8	81,3	87,0	90,2	78,5
Duración de Inventarios	5,11	4,23	4,73	4,09	3,91	5,30	4,49	4,20	4,05	4,65
<b>Ciclo de Caja</b>	21,3	12,7	4,9	2,7	1,5	-17,9	-6,0	9,3	10,2	31,8
<b>Operacional</b>										
Margen de Utilidad Operacional*	4,46%	4,79%	5,94%	6,33%	5,92%	14,74%	13,06%	12,15%	14,37%	10,37%
Rotación de Activos	0,82	0,85	0,93	0,96	1,04	0,93	0,90	0,92	0,94	0,95
ROA Operacional	3,66%	4,08%	5,51%	6,10%	6,19%	13,71%	11,75%	11,16%	13,52%	9,80%
<b>Liquidez</b>										
Razón Corriente	1,19	1,04	1,09	1,12	1,08	1,36	1,59	1,45	1,58	1,50
Test Acido	1,16	1,02	1,06	1,10	1,05	1,33	1,56	1,42	1,55	1,47
<b>Endeudamiento</b>										
Razón Deuda Financiero / Patrimonio	0,55	0,53	0,45	0,37	0,33	0,82	0,88	0,81	0,70	0,67
Razón Deuda Financiera /Activo	0,28	0,26	0,24	0,20	0,19	0,34	0,36	0,35	0,33	0,32
Razón Deuda Financiera de Corto Plazo sobre LP	0,19	0,30	0,25	0,21	0,21	0,20	0,10	0,16	0,14	0,23
Cobertura de Intereses	1,46	1,60	2,11	1,86	1,90	7,18	7,16	5,54	6,20	4,97
<b>Rentabilidad</b>										
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	6,5%	6,3%	7,0%	6,1%	5,9%	23,2%	20,5%	17,2%	19,3%	14,2%
Rentabilidad de Activos (ROA)	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	9,7%	8,4%	7,4%	9,0%	6,9%
Margen Utilidad Bruta	23,4%	23,7%	24,2%	23,2%	24,5%	29,8%	29,4%	28,6%	28,5%	26,8%
Resultado Operacional / Venta	4,5%	4,8%	5,9%	6,3%	5,9%	14,7%	13,1%	12,2%	14,4%	10,4%
Margen Utilidad Neta (ROS)	4,3%	3,9%	4,3%	3,8%	3,6%	11,2%	10,1%	8,6%	10,1%	7,7%
Capital de Trabajo Operativo	11,69%	10,44%	7,53%	7,31%	6,66%	5,49%	8,56%	11,43%	10,92%	15,31%
	\$ 2.685	\$ 2.638	\$ 1.995	\$ 2.037	\$ 1.963	\$ 6.425	\$ 10.979	\$ 15.816	\$ 15.877	\$ 22.991
<b>Banmedica</b>										
Actividad	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,88	3,21	3,06	3,25	2,98	2,51	2,07	2,24	2,26	2,17
Período Prom. De Cobro	126,5	113,6	119,1	112,2	122,3	145,2	176,7	163,0	161,3	168,5
Rotación de Cuentas por Pagar	3,91	4,22	4,67	4,39	3,90	4,47	4,07	2,87	3,16	3,66
Período Prom. De Pago	93,3	86,5	78,2	83,1	93,7	81,7	89,8	127,4	115,6	99,6
Rotación de Inventarios	62,18	64,28	67,20	68,30	56,67	44,71	44,10	58,24	51,24	57,70
Duración de Inventarios	5,87	5,68	5,43	5,34	6,44	8,16	8,28	6,27	7,12	6,33
<b>Ciclo de Caja</b>	39,1	32,8	46,4	34,5	35,1	71,7	95,2	41,9	52,8	75,2
<b>Operacional</b>										
Margen de Utilidad Operacional*	9,64%	8,86%	4,60%	4,63%	6,98%	7,98%	5,19%	-3,19%	9,20%	7,90%
Rotación de Activos	1,01	1,01	0,98	1,02	0,80	0,59	0,59	0,57	0,60	0,63
ROA Operacional	9,71%	8,91%	4,50%	4,71%	5,55%	4,74%	3,04%	-1,82%	5,50%	4,94%
<b>Liquidez</b>										
Razón Corriente	1,31	0,99	1,51	1,34	1,28	1,60	1,77	1,26	2,07	2,38
Test Acido	1,27	0,96	1,46	1,30	1,24	1,54	1,72	1,24	2,02	2,33
<b>Endeudamiento</b>										
Razón Deuda Financiero / Patrimonio	0,40	0,50	0,40	0,38	1,02	0,83	1,05	1,22	1,40	1,39
Razón Deuda Financiera /Activo	0,16	0,19	0,16	0,15	0,28	0,40	0,45	0,45	0,49	0,49
Razón Deuda Financiera de Corto Plazo sobre LP	0,63	0,85	0,27	0,34	0,16	0,16	0,14	0,20	0,03	0,01
Cobertura de Intereses	7,35	6,81	3,45	2,79	2,59	3,45	1,69	-0,86	1,66	2,07
<b>Rentabilidad</b>										
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	13,9%	13,4%	4,0%	4,0%	6,9%	3,3%	0,9%	-7,3%	2,7%	3,1%
Rentabilidad de Activos (ROA)	5,5%	5,0%	1,6%	1,5%	1,9%	1,6%	0,4%	-2,7%	0,9%	1,1%
Margen Utilidad Bruta	23,9%	24,1%	22,5%	20,9%	22,8%	18,7%	19,8%	13,4%	21,1%	21,2%
Resultado Operacional / Venta	9,6%	8,9%	4,6%	4,6%	7,0%	8,0%	5,2%	-3,2%	9,2%	7,9%
Margen Utilidad Neta (ROS)	6,1%	5,6%	1,9%	1,8%	2,8%	3,0%	0,8%	-5,6%	1,8%	2,1%
Capital de Trabajo Operativo	16,43%	14,31%	17,20%	13,89%	15,07%	23,41%	30,50%	15,93%	20,75%	26,03%
	\$ 74.782	\$ 70.649	\$ 90.625	\$ 78.147	\$ 91.732	\$ 41.675	\$ 59.934	\$ 31.057	\$ 45.527	\$ 58.880

## Anexo N°10. Información de mercado para cálculo de Múltiplos de Clínica Indisa

	INDISA				
	2015	2016	2017	2018	2019
Precio Accion al Cierre de año	2797,9	2072,4	2343,95	2212	1710
Patrimonio Contable	\$ 56.725.281	\$ 63.052.845	\$ 68.996.085	\$ 76.083.340	\$ 81.917.767
N° Acciones	80.574.510	80.574.510	80.569.410	140.930.266	140.930.266
Deuda Financiera	\$ 46.357.466	\$ 55.219.658	\$ 56.107.252	\$ 53.221.138	\$ 54.647.922
Efectivo	\$ 16.148.628	\$ 16.663.858	\$ 14.325.548	\$ 17.768.414	\$ 13.578.780
Ingreso por Ventas	\$ 116.942.230	\$ 128.308.363	\$ 138.350.967	\$ 145.410.822	\$ 150.185.450
Utilidad Neta	\$ 13.132.445	\$ 12.934.327	\$ 11.888.289	\$ 14.695.056	\$ 11.629.751
EBIT	\$ 17.233.517	\$ 16.758.046	\$ 16.816.312	\$ 20.895.640	\$ 15.576.545
EBITDA	\$ 21.596.307	\$ 21.665.319	\$ 22.626.601	\$ 26.475.490	\$ 21.338.414
Multiplo 1 -Razon a Valor Libro (Precio Mercado / Precio Contable)	3,97	2,65	2,74	4,10	2,94
Multiplo 2- Valor Empresa / EBIT (Deuda + Pat.Economico)/EBIT	15,77	13,26	14,57	17,47	18,98
Multiplo 3- Valor Empresa / EBITDA	12,59	10,26	10,83	13,78	13,85
Multiplo 4- Valor Empresa / Ventas	2,32	1,73	1,77	2,51	1,97
Multiplo 5- Precio sobre Ventas (precio de acción / ventas por acción)	1,93	1,30	1,37	2,14	1,60
Multiplo 6- Precio sobre Utilidad (precio accion / utilidad por accion)	17,17	12,91	15,89	21,21	20,72



## Anexo N°11. Información de mercado para cálculo de Múltiplos de Banmédica

	Banmedica				
	2015	2016	2017	2018	2019
Precio Accion al Cierre de año	1021	1292	2144	2000	2111,2
Patrimonio Contable	\$ 199.085.835	\$ 207.934.967	\$ 249.131.526	\$ 248.532.096	\$ 246.827.418
N° Acciones	804.681.783	804.681.783	804.681.783	804.681.783	804.681.783
Deuda Financiera	79455250	104251823	99948090	95192902	250578213
Efectivo	\$ 16.399.999	\$ 11.364.143	\$ 5.455.488	\$ 10.470.947	\$ 8.347.633
Ingreso por Ventas	\$ 455.198.405	\$ 493.556.118	\$ 527.006.285	\$ 562.446.805	\$ 608.600.242
Utilidad Neta	\$ 27.768.048	\$ 27.849.996	\$ 10.087.548	\$ 10.026.867	\$ 16.963.468
EBIT	\$ 43.870.781	\$ 43.743.130	\$ 24.239.889	\$ 26.054.220	\$ 42.457.472
EBITDA	\$ 64.249.695	\$ 65.287.499	\$ 48.720.214	\$ 56.421.572	\$ 82.123.803
Multiplo 1 -Razon a Valor Libro (Precio Mercado / Precio Contable)	4,13	5,00	6,93	6,48	6,88
Multiplo 2- Valor Empresa / EBIT (Deuda + Pat.Economico)/EBIT	20,54	26,15	75,30	65,42	45,91
Multiplo 3- Valor Empresa / EBITDA	14,02	17,52	37,46	30,21	23,74
Multiplo 4- Valor Empresa / Ventas	1,98	2,32	3,46	3,03	3,20
Multiplo 5- Precio sobre Ventas (precio de acción / ventas por acción)	1,80	2,11	3,27	2,86	2,79
Multiplo 6- Precio sobre Utilidad (precio accion / utilidad por accion)	29,59	37,33	171,03	160,51	100,15

## Anexo N°12. Información de mercado para cálculo de Múltiplos de Clínica Las

### Condes

	CLC				
	2015	2016	2017	2018	2019
Precio Accion al Cierre de año	38500	35747	34200	37487	31851
Patrimonio Contable	\$ 157.864.521	\$ 160.170.113	\$ 149.316.613	\$ 145.624.547	\$ 148.038.689
N° Acciones	8.288.998	8.357.672	8.375.856	8.375.856	8.375.856
Deuda Financiera	\$ 130.913.843	\$ 168.522.951	\$ 182.056.102	\$ 204.464.300	\$ 205.503.110
Efectivo	\$ 4.962.329	\$ 2.586.320	\$ 4.201.318	\$ 24.715.809	\$ 14.101.347
Ingreso por Ventas	\$ 178.053.963	\$ 196.472.531	\$ 194.919.741	\$ 219.400.041	\$ 226.193.784
Utilidad Neta	\$ 5.270.344	\$ 1.500.249	\$ -10.947.215	\$ 3.867.676	\$ 4.653.578
EBIT	\$ 14.202.031	\$ 10.199.440	\$ -6.214.163	\$ 20.176.666	\$ 17.862.813
EBITDA	\$ 23.088.689	\$ 20.188.125	\$ 4.053.521	\$ 34.468.079	\$ 33.432.747
Multiplo 1 -Razon a Valor Libro (Precio Mercado / Precio Contable)	2,02	1,87	1,92	2,16	1,80
Multiplo 2- Valor Empresa / EBIT (Deuda + Pat.Economico)/EBIT	31,69	45,81	-75,39	25,70	26,44
Multiplo 3- Valor Empresa / EBITDA	19,49	23,15	115,58	15,04	14,13
Multiplo 4- Valor Empresa / Ventas	2,53	2,38	2,40	2,36	2,09
Multiplo 5- Precio sobre Ventas (precio de acción / ventas por acción)	1,79	1,52	1,47	1,43	1,18
Multiplo 6- Precio sobre Utilidad (precio accion / utilidad por accion)	60,55	199,14	-26,17	81,18	57,33

### **Anexo N°13. Significado de abreviaturas.**

APS: Atención primaria de salud

ASS: Atención secundaria de salud

BCCh: Banco Central de Chile

CAPEX: Gastos de inversión

CAPM: Modelo de valorización de activos de capital

CHP: Clínica Hospital del Profesor

CMF: Comisión de Mercado Financiero

CTON: Capital de trabajo operativo neto

DIPRES: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

EBITDA: utilidad antes de impuestos, intereses, amortizaciones y depreciación

FONASA: Fondo Nacional de la Salud

ISAPRES: Instituciones de Salud Previsional

MAI: Modalidad de atención institucional

MINSAL: Ministerio de Salud

MLE: Modalidad de libre elección

NIC: Normas Internacionales de Contabilidad

OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económico

OMS: Organización Mundial de la Salud

ONU: Organización de Naciones Unidas

OPEX: Gasto operacional

PIB: Producto Interno Bruto

PESTEL: Acrónimo de político, económico, social, tecnológico y legal

ROA: Retorno sobre el activo

ROE: Rendimiento de capital contable

ROS: Retorno sobre las ventas

SERBIMA: Servicio de bienestar del magisterio