



Los signos vitales de CLC: las dudas del mercado sobre su repunte operativo y financiero

Mientras los actuales gestores dieron vuelta a la página al peor momento de la clínica tras los resultados de 2025, entre los acreedores persisten las consultas sobre su estabilidad financiera. Y en el sector salud observan los puntos más críticos pendientes en la operación, entre ellos la gestión comercial, cuyo gerente fue reemplazado este mes.



POR JORGE ISLA Y FRANCISCO NOGUERA

En medio de la expectativa generada por el atraso en la entrega de resultados ante la detección de severas inconsistencias contables e impactos negativos en el patrimonio mucho mayores a los previstos inicialmente ocasionados por la administración anterior, finalmente el mercado pudo conocer este jueves las esperadas cifras del balance de Clínica Las Condes (CLC) al cierre de 2025.

Tras una profunda revisión contable en los estados financieros, la comparación con el desempeño de 2024 —ejercicio donde la crisis financiera y operativa de la era presidida por Alejandro Gil llevó a CLC a su peor momento con pérdidas de \$107.720 millones— arrojó una disminución de 39% en las cifras en rojo a \$ 65.000 millones. Asimismo, los ingresos subieron en 8%.

Esta evolución positiva de sus índices financieros más relevantes a diciembre recién pasado también se extendió a los indicadores de actividad médica, donde la clínica destacó las alzas de 10% en las consultas y de 31% en intervenciones quirúrgicas. A partir de estos avances, CLC desplegó una narrativa que busca dejar atrás el peor momento de la institución y sustentar perspectivas cada vez más positivas al alero de sus actuales mayores accionistas:

EuroAmerica e Indisa, que totalizan el 55% de la propiedad.

"2025 marca un punto de inflexión crítico", aseveró CLC en su análisis razonado, donde afirmó que "la fase de mayor riesgo ha sido superada para dar paso a la fase de estabilización definitiva" y "devolver la rentabilidad al centro del negocio".

Y en entrevistas posteriores a medios de prensa, el presidente de CLC, Carlos Kubick explicó que la combinación de la regularización de los pasivos, mayor eficiencia a partir de una empresa que ajustó su escala a la realidad actual —por ejemplo, reduciendo el número de camas de 332 a 189 unidades— y el inminente aumento de capital por \$ 80 mil millones, permiten mirar con "confianza" una operación sustentable por un "tiempo largo".

Pero al mismo tiempo, el directivo admitió que la posibilidad de que los nuevos recursos permitan sostener la actividad de CLC por más de 18 meses depende de la capacidad que tenga la clínica de generar flujos y el acceso al mercado de capitales.

A continuación, Señal DF aborda cuál es la percepción que tiene el mercado sobre ambos desafíos.

Puntos críticos de la operación

La tarea por delante no es fácil. Tras la entrega de resultados, en la industria afinan cálculos sobre los

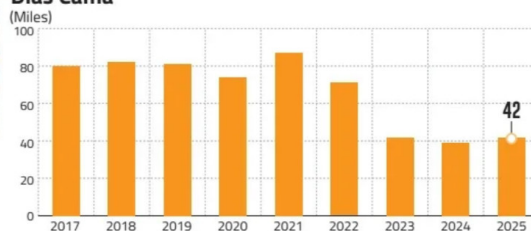
desafíos operativos y financieros. "Con la carga financiera actual y la depreciación, CLC debiera generar un excedente de operación de, a lo menos \$ 30 mil millones. Hoy el EBIDTA es negativo, aunque se ha dicho que en marzo tuvo un EBIDTA positivo. Pero para además pueda pagar la deuda, el EBIDTA debiera ser no inferior a \$ 50 mil millones y la utilidad debiera ser del orden de \$ 10 mil a \$ 15 mil millones", opinó un experto.

Por el contrario, un ejecutivo del sector remarcó que los niveles de venta de CLC "siguen siendo muy modestos, similar a las registradas en 2008-2009 corregida solo por UF, y antes de la inversión de US\$ 200 millones de su ampliación (2017), lo que permite hacerse una idea del daño generado por la administración anterior".

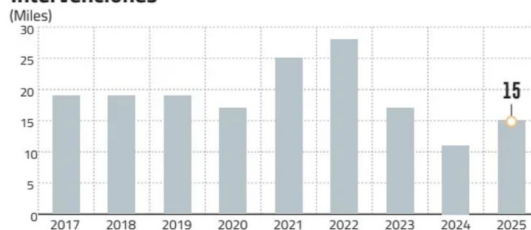
En este escenario, en la industria opinan que uno de los puntos críticos ha sido la estrategia comercial, cuya consolidación ven como un punto pendiente. Y así se constata en la interna de CLC. A inicios de este mes tuvo lugar un cambio en la gerencia comercial con la salida de Rodrigo Farías del cargo, al cual llegó en marzo de 2025 proveniente de Nueva Clínica Cordillera como parte de la plana ejecutiva encabezada por Pablo Yarmuch a solo dos meses de la operación que selló el cambio de propiedad. "Hoy cierro una etapa

CLC: indicadores de gestión (2017-2025)

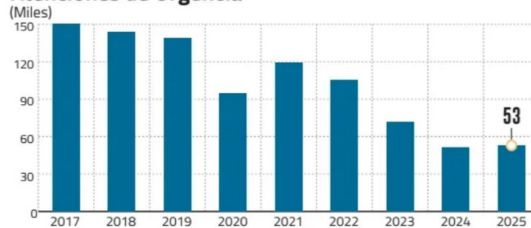
Días Cama



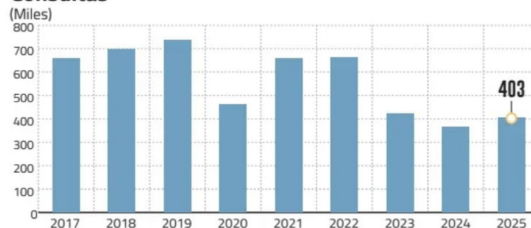
Intervenciones



Atenciones de Urgencia



Consultas



FUENTE: MEMORIA 2025 CLÍNICA LAS CONDES

Leonidas Vial, BTG Pactual y Moneda Patria: los acreedores que sostuvieron a CLC en su crisis de liquidez

El debate sobre los niveles de caja no es exclusivo de la política nacional; sino también ha sido uno de los grandes dolores de cabeza para los gestores de la clínica que ha estado en los ojos del mercado.

Alrededor de las cinco de la madrugada del pasado jueves, Clínica Las Condes envió sus estados financieros a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). En total, significó 16 días de retraso desde el máximo legal e implicó que durante esos días se suspendiera la cotización de los instrumentos financieros de la empresa en el mercado, y las acciones y bonos se congelaron.

En el mercado financiero había incertidumbre. Fondos de inversión, compañías de seguros de vida y la mayoría de los accionistas y acreedores ajenos al control de la firma se preguntaban qué pasaba. Llamadas telefónicas y cartas llegaron hasta el edificio en calle Estoril.

Internamente, en las oficinas de la gerencia de finanzas de la clínica, trabajaban a contrarreloj para presentar las cifras al regulador.

Tras la publicación la tensión bajó, pero conocedores señalan que las próximas semanas estarán marcadas por reuniones entre la gerencia y los inversionistas. Y en esas conversaciones, más allá de los ajustes contables y revalorizaciones que ha debido sincerar la nueva administración, una de las principales preguntas que se espera plantear es sobre el aumento de capital anunciado para enfrentar la crisis de liquidez de la compañía.

Los \$80.000 millones que están por venir se supone que serían suficientes para operar por 18 meses. Pese a que el CEO Carlos Kubick dice estar "tranquilo", el mercado tiene dudas.

El rol de los acreedores

Para entender la situación de caja de la empresa hay que mirar en detalle el desempeño de 2025. El Ebitda cerró en rojo y los \$ 62.752 millones de pérdida significan que la

operación por sí misma no es rentable, incluso sin considerar el pago de intereses, impuestos o depreciaciones. Y en la práctica, lejos de generar números azules, las operaciones le implicaron un desembolso de efectivo 100 veces mayor al de 2024: \$98.266 millones frente a solo \$769 millones.

Para sostener las operaciones aplicó dos ajustes: redujo a un tercio sus desembolsos en inversión y desplegó una masiva inyección de financiamiento por la que recibió \$105.725 millones en el año. Eso fue lo que le permitió cumplir con sus obligaciones y seguir operando.

¿De dónde proviene el financiamiento? La primera vía fue el mercado de capitales, con gran apoyo de sus accionistas mayoritarios. En marzo de 2025, una junta extraordinaria de accionistas aprobó un aumento de capital por \$45.000 millones.

La segunda vino por parte de acreedores: factoring, deudas a corto plazo, líneas de crédito y bonos securitizados. Dentro de lo que la misma compañía declara como clave en nuevos financiamientos figuran BTG Pactual, el Fondo de Inversión Privado Estoril —ligado a Moneda Patria— y ST Capital, presidida por Leonidas Vial. Con BTG, el préstamo fue un crédito hipotecario. La clínica usó como garantía UF 800.000 del terreno a su costado denominada "Casa Lo Fontecilla". El préstamo supera la garantía, ya que alcanza UF 1.300.000, y es además casi cuatro veces mayor al hipotecario que mantenía con Security en 2024 por el mismo terreno.

En el caso de ST Capital, la compañía le prestó \$8.025 millones a través de una deuda a corto plazo, pactada al cierre de 2025 con vencimiento en febrero de este año. El monto representa casi la totalidad de la caja que reporta la clínica.

Y en cuanto a Moneda, tal como comunicó CLC en el segundo semestre, su filial Nueva SSI S.A. cedió al Fondo

de Inversión Privado (FIP) Estoril créditos presentes y futuros originados en prestaciones médicas. Con eso obtuvo financiamiento de hasta \$60.000 millones por parte de fondos de la AGF, respaldado por bonos securitizados por UF 1.149.000 con vencimiento en 2032.

Los actores más expuestos

La nueva administración de CLC aún no emite bonos tradicionales en el mercado y por ahora mantiene dos series de bonos corporativos en UF —la serie B por UF 1.000.000, emitida en 2011, y la serie F por UF 3.500.000, de 2018—. Pese a que los papeles tienen escasa liquidez, en los últimos años ha ido evolucionando quiénes están detrás.

Según datos de RiskAmérica, a la fecha la exposición repartida entre el fondo de pensiones Modelo, fondos mutuos, fondos de inversión y compañías de seguros es de UF 3.269.000 en manos de 25 acreedores. Las aseguradoras son el bloque dominante, con UF 2.035.000: Euroamerica, Penta y Confuturo lideran. En los fondos de inversión destacan también Moneda AGF y Falcom AGF.

Al comparar con 2023, es Moneda quien más ha incrementado su posición, pasando de UF 171.500 a UF 658.500, mientras que Chilena Consolidada redujo a la mitad su exposición: tenía UF 830.000 en diciembre de 2023 —la posición individual más grande entre todos los tenedores en ese momento— y hoy aparece con solo UF 390.000.

Roadshow

En el último trimestre de 2025 la operación reflejó mejoras; sin embargo, los requerimientos de capital siguen siendo necesarios. Actualmente la administración de la clínica espera la luz verde de la CMF con la aprobación de los documentos enviados para iniciar el roadshow del aumento de capital. Una vez aprobada la emisión por el regulador, el directorio fijará el precio de la operación. El gran desafío será la colocación de la totalidad de las acciones para recaudar \$80.000 millones.

profesional muy significativa (...) Me quedo con el orgullo de haber sido parte de un equipo que se atrevió, que sostuvo el rumbo y que, incluso en la dificultad, eligió avanzar", señaló Farías en su cuenta de LinkedIn

Fuentes al tanto de las decisiones de CLC indicaron que este movimiento tuvo lugar en el marco de un diagnóstico crítico de la marcha de esa área, donde el paso siguiente fue la designación de Humberto Mandujano, quien hace poco más de un año asumió en Seguros CLC.

Este ejecutivo es visto como un hombre de plena confianza del gerente general. Antes fue un estrecho colaborador como el principal ejecutivo de Seguros CLC hasta 2018, año en el cual también concluyó el anterior ciclo laboral de Yarmuch en la clínica, donde fue gerente comercial y subgerente general. Mandujano tiene su fuerte en el área de seguros con responsabilidades gerenciales en firmas como Confuturo y Vida Security. Ahora en la plana ejecutiva de CLC, el management además lo integran Andrés Raggio (Finanzas), Jaime Hage (Operaciones y TI) y Daniela Alvia (Negocios).

Desafíos en la Urgencia

En el área médica, la gran tarea es recuperar la caída sostenida en

hospitalización, cirugías, consultas y laboratorios en los últimos años. A nivel de la industria, la atención está puesta especialmente en el área de Urgencia de CLC, que representa una de las grandes fuentes de actividad para los prestadores privados. En el balance al cierre del año pasado, este segmento sumó 52.905 atenciones, cifra que si bien es 5% superior a la de 2024, es apenas un tercio de la actividad de 2017 y la mitad de la registrada en 2022. "La urgencia es la puerta de entrada a la clínica, y hasta el momento sigue arrastrando problemas que se reflejan en su gestión", opinó un facultativo del sector.

Y esta área tampoco ha estado exenta de cambios a la cabeza de sus equipos. Tras definir creación de un centro de urgencias para traumas y rescates —enfocada en patologías cuya recuperación depende de la rapidez de la atención médica— la dirección médica de CLC liderada por Emilio Santelices designó a Carlos Pílosi, destacando su trayectoria internacional en el Reino Unido —donde es cirujano del Queen Elizabeth Hospital de Birmingham— y su participación activa en la organización Médicos Sin Fronteras. Pero, trascendió que Pílosi finalmente declinó seguir a cargo del proyecto en CLC este mes, para asumir otras responsabilidades fuera de la clínica.

Claves y pendientes de la atracción de médicos

Otro eje para CLC es su plan de atracción de médicos —especialmente facultativos históricos que emigraron durante la era de Alejandro Gil, quien protagonizó duros conflictos con ese estamento— con una meta que apuntaba a fichar unos 150 profesionales en 2025, tarea a la que se abocaron especialmente Emilio Santelices y los directores Carlos Schnapp y Pedro Uribe.

A mediados de ese año, desde la administración señalaron haber cumplido ese objetivo y que del orden de 170 profesionales había regresado a la institución prestadora. Uno de los regresos más emblemáticos fue el de Erwin Buckel, cirujano de hígado y trasplante que luego de una trayectoria de 30 años en CLC —donde fue director médico entre 2014 y 2017— salió en 2022 en medio de un litigio laboral para emigrar a la Clínica Universidad de los Andes, donde ejerció un gran liderazgo en su campo hasta que a fines de 2025 decidió retornar a CLC.

"Los indicadores de actividad son el mejor testimonio y el repunte es el fruto directo de una gestión comercial enfocada en atraer y retener nuevamente al mejor talento médico del país y consolidar el posicionamiento en medicina de alta complejidad, donde los márgenes y la diferenciación son mayores",

aseveró CLC en su análisis razonado.

"La apuesta por traer médicos top o ancla tiene sentido en una clínica como CLC, porque traen pacientes, cirugías y prestigio. Es una estrategia razonable y probablemente ha ayudado a reactivar la actividad. Pero no conviene sobredimensionarla demasiado, ya que por sí sola no resuelve todos los problemas", resaltó el abogado Patricio Fernández, exsuperintendente de Salud. En este sentido, señaló que el paso siguiente es que ese mayor movimiento se traduzca en resultados sostenibles y, hacia adelante, CLC no solo debe seguir atrayendo buenos médicos, sino también fortalecer equipos y servicios, como la Urgencia, que es la puerta de entrada, mejorar productividad, cuidar costos y consolidar una relación comercial estable con los aseguradores. Ahí probablemente se juega la estabilidad futura".

Desde la industria, distintos actores ponen el acento en la baja base de comparación y consideran que esa estrategia aún no demuestra sus frutos para lograr un impulso significativo en la afluencia de pacientes. Además, en el sector analizan las condiciones ofrecidas a los médicos para lograr su regreso con contratos garantizados con altos montos y plazos de años que han llamado la atención de la industria.

"En algunos casos, se sabe que los ofrecimientos han partido con pisos garantizados súper altos, pero todavía no está claro si esta fórmula está funcionando, y cuán sostenible es si no se llena la clínica, que implica un desafío gigantesco en términos de costo financiero si no se está funcionando a una alta capacidad", indicó un ejecutivo de la competencia.

Un gerente de un prestador privado del sector oriente agregó: "El gran riesgo es que si la actividad resulta menor a la establecida en el acuerdo. Además, hay un problema de pago porque los profesionales con contratos garantizados cobran mes a mes por su actividad quirúrgica, pero las isapres —y también Fonasa— tienen plazos de pago más largos, y ante eso la clínica debe apalancar mucha plata".

"Para que la estrategia de captación de médicos sea adecuada debe ser apoyada por otras acciones como una potente campaña de marketing, área a la cual la administración de CLC no ha destinado los recursos necesarios", observó otro ejecutivo del sector.

Todo el sector prestador privado de salud está a la expectativa, ya que en estos años de crisis de CLC muchos de sus pacientes emigraron a la competencia, principalmente en Clínica Alemana, Clínica UAndes y MEDS. 📧