

2019100183660

07/10/2019 12:00 Operador: EDRAMIRE  
DIVISION CONTROL FINANCIERO VALORES  
Nro. Inscrip: 433v



SANTIAGO, 07 de Octubre de 2019

Señores  
Comisión para el Mercado Financiero  
Presente

De mi consideración:

Adjunto a la presente les hago llegar informe a que se refiere el artículo 207 letra C de la Ley 18.045 elaborados por los Directores de Clínica Las Condes S.A.

Atentamente

  
JAIME HAGEL CABRERA  
Gerente General  
CLINICA LAS CONDES S.A.

*Alberto Equiquen Corrao*

Santiago, 4 de octubre de 2019

A los Señores Accionistas de  
Clínica Las Condes S.A.  
Presente

**Ref.: Informe respecto de la oferta pública de adquisición de acciones ordinarias de Clínica Las Condes S.A., formulada con fecha 01 de octubre de 2019 por Lucec Tres S.A.**

Estimados señores Accionistas,

Con fecha 01 de octubre de 2019 apareció publicado en el diario El Mostrador y en el diario El Líbero, un aviso por medio del cual Lucec Tres S.A. ("Lucec") dio inicio al proceso de Oferta Pública de Adquisición de acciones de Clínica Las Condes S.A. (la "Oferta"). Los términos, modalidades y condiciones de la Oferta se contienen en el prospecto que el oferente puso a disposición de Clínica Las Condes S.A. el 01 de octubre de 2019 (el "Prospecto"). Cualquier referencia a términos o aspectos específicos de la Oferta deben interpretarse de acuerdo a los términos y condiciones detallados en dicho Prospecto.

#### **DECLARACIONES PREVIAS**

Soy director de Clínica Las Condes S.A. desde la junta ordinaria de accionistas celebrada en abril de 2018 y fui reelegido nuevamente durante la junta ordinaria de accionistas celebrada en abril de este año.

No tengo con la oferente relación alguna que pudiese condicionar o influir sobre mi opinión respecto de la conveniencia de la Oferta.

Finalmente, declaro no ser accionista directa ni indirectamente de Clínica Las Condes S.A. y por ende no tengo un interés particular en la Oferta.

#### **OPINION FUNDADA**

Teniendo en cuenta los factores y consideraciones que describo a continuación, en mi opinión la Oferta no es conveniente para los accionistas de Clínica Las Condes S.A.

*Alberto Equiquen Correo*

Mi opinión se funda en el análisis que he efectuado de los siguientes factores y consideraciones:

1. Los términos y condiciones de la Oferta detalladas en el Prospecto, y específicamente (i) el precio ofrecido; y (ii) la posibilidad de que cada accionista debe eventualmente participar con una prorrata solamente de su tenencia accionaria.
2. La trayectoria del precio de la acción de Clínica Las Condes S.A. en la bolsa de Santiago en los últimos años nos demuestra que el precio ofrecido es inferior al precio que tenía la acción de la Clínica Las Condes S.A. en octubre y noviembre del 2016; es inferior al precio que tenía en noviembre del 2017; es inferior al precio que tenía en mayo, junio y julio de 2018 y es inferior al precio que tenía en abril, mayo y junio de 2019.
3. Además, considerando datos del precio de la acción de la Clínica Las Condes desde enero de 2011 a la fecha podemos concluir:  
El precio mayor en dicho periodo fue de **\$44.998**, por lo tanto el precio de la Oferta es incluso menor en un **12%** a dicho valor.  
El porcentaje de días, durante dicho periodo, que el precio de la acción de la clínica ha estado sobre el precio de la Oferta es de un **39%** de los días que se transó la acción.  
El volumen (acciones transadas) sobre el precio de la Oferta en dicho periodo analizado, es de un **42%**
3. Si aplicamos un poco de historia, veremos que en Chile se han pagado importantes sumas de dinero por obtener el control de una sociedad. Tanto es así que la pretendiente controladora de la Clínica Las Condes S.A. señaló expresamente este año a la autoridad que no tenía el ánimo de tomar el control de la sociedad y por ello ofreció y pagó hace solo unos meses, en abril de 2019, el mismo valor que hoy pretende pagar por tomar el control de la Clínica Las Condes S.A.
4. En Chile, se ha regulado esta materia para justamente proteger el interés de los accionistas y especialmente el de los minoritarios, y por ello se modificó la normativa incorporando en la Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores, el Capítulo XXV denominado "De la Oferta Pública de Adquisición de Acciones". Esto ha llevado a que se hayan pagado importantes premios cuando un accionista quiera o pretende tomar el control de una sociedad anónima. A modo de ejemplo, con información pública podemos citar:
  - La OPA por **CFR** en virtud de la cual se pagó un premio del **70,1%**
  - La OPA por **CGE** en virtud de la cual se pagó un premio del **69,5%**
  - La OPA por **AFP Cuprum** en virtud de la cual se pagó un premio del **55%**
  - La OPA por **Quintec** en virtud de la cual se pagó un premio del **44,1%**
  - La OPA por **FASA** en virtud de la cual se pagó un premio del **117,3%**
  - La OPA por **CEM** en virtud de la cual se pagó un premio del **153,6%**
  - La OPA por **IANSA** en virtud de la cual se pagó un premio del **74,1%**
  - La OPA por **CHOLGUAN** en virtud de la cual se pagó un premio del **63,7%**
  - La OPA por **QUEMCHI** en virtud de la cual se pagó un premio del **200%**

*Alberto Equigueron Correa*

5. Con lo cual, el precio ofrecido por adquirir el control de una sociedad anónima abierta como lo es Clínica Las Condes S.A. no solamente no reconoce un premio, sino que es negativo si lo comparamos con el precio que tenía la acción de la sociedad durante el primer semestre de este mismo año.
6. Los resultados financieros de Clínica Las Condes S.A. durante el ejercicio 2018, y en lo que va del año 2019, demuestran un gran repunte comparado con los resultados obtenidos durante el período anterior a que asumiera la actual administración. Y nada hace suponer que ellos deberían cambiar, como lo reflejaron los EEFF informados a la CMF hace pocos días.
7. La tendencia global en los mercados financieros de la industria de la salud ha llevado a que este tipo de activos, bien administrados, como lo es la Clínica Las Condes S.A., han sido objeto de compras importantes en los mercados latinoamericanos como ha ocurrido en Brasil con el ingreso de United Health Group al adquirir Hospital Samaritano; de Carile Group al adquirir Rede Dor Sao Luiz y de Bain Capital al adquirir Notre Dame Intermédica; el ingreso en Perú de Quiron Salud al comprar la Clínica Ricardo Palma, y en Chile el ingreso de Christus Health a la Red de Salud UC; de BUPA a Cruz Blanca y de United Health Group a Banmédica.
8. La Oferta consiste en comprar 2 de cada 7 acciones disponibles. Esto significa que, de concurrir la totalidad de los accionistas a la Oferta, deberán vender una prorrata de sus acciones, pero habiendo otorgado, a la vez, el control de la sociedad y lo que es muy delicado sin conocer los planes que el nuevo grupo controlador pretende para la Clínica Las Condes S.A. Esta incógnita, es doblemente preocupante si consideramos que el nuevo grupo controlador no es operador de la industria. Ello ha quedado demostrado con los graves errores contables ocurridos hace un par de años en virtud de los cuales sus directores, aquellos nombrados expresamente por el mismo grupo que pretende tomar el control, no fueron capaces de enfrentar adecuadamente la delicada situación en que se encontraba la institución. Solo con el ingreso de la nueva administración, liderada por el actual Presidente del directorio don Andres Navarro, junto al destacado trabajo del ex gerente general, doctor Jaime Mañalich, quien junto a su equipo impuso orden y mucho trabajo, se ha podido recuperar la excelencia de la Clínica Las Condes S.A. a su nivel actual y que motiva al oferente a tomar expresamente el control, lo que sumado a las compras que hizo en abril de este año, le permitiría, de declararse exitosa la Oferta, llegar a tener sobre el 50% de las acciones de la Clínica Las Condes S.A., con lo cual podrá realizar cambios tanto en el directorio, la administración superior y el modelo de negocio actualmente vigente.
9. Además, los accionistas deben estar conscientes que el oferente ha planteado un conjunto de condiciones para declarar exitosa su Oferta, lo que hace muy incierto su éxito.
10. Como consecuencia de lo anterior, se producen otros dos riesgos vinculados: (i) que el oferente se desista por ocurrir cualquiera de las causales indicadas en el Prospecto; y (ii) que al declararse exitosa la Oferta, disminuirá la liquidez de la acción de Clínica Las Condes S.A. en forma importante, pues al tener un controlador, que no es un operador y que se encuentra en franca divergencia con algunos directores, con sus accionistas y lo más importante con un gran número de los propios doctores que trabajan en la clínica, impactará sin duda en el interés de los inversionistas de participar en nuestra compañía, influyendo directamente en la liquidez de la acción y

*Alberto Eguiguren Correa*

eventualmente en su precio.

11. Teniendo en cuenta que todas las operaciones comerciales suponen grados diversos de riesgo, estimo que los intereses de los accionistas de Clínica Las Condes S.A. no están razonablemente cautelados en la Oferta y que si fuera el interés de sus accionistas desprenderse de sus acciones, encargaría a la administración conducir un proceso de búsqueda de un socio estratégico que permita obtener el mejor precio posible para todos sus accionistas, considerando:

- el equipo médico y su staff
- la marca de nuestra sociedad
- la infraestructura disponible
- el liderazgo en procedimientos de alta complejidad
- el reconocimiento internacional
- las acreditaciones recibidas
- el compromiso con la educación y la investigación médica

#### **CONSIDERACION FINAL**

Dicho lo anterior, informo a los señores accionistas de Clínica Las Condes S.A. que la Oferta, en mi opinión, no es conveniente ni oportuna.

En lo sustancial, formulo las consideraciones precedentes en mi calidad de Director de Clínica Las Condes S.A. y por así exigirlo la ley.

Mi parecer no puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo para vender o mantener acciones de la Sociedad. Los accionistas deben evaluar la Oferta con independencia de esta opinión, considerando sus expectativas de crecimiento de la empresa, en el contexto económico actual y las intenciones expresadas por Luces Tres S.A. respecto del futuro de los accionistas de Clínica Las Condes S.A., según consta en el Prospecto. Los accionistas tienen, como siempre, la plena libertad para requerir el asesoramiento específico que estimen adecuado y adoptar la decisión que mejor convenga a sus intereses.

Los saluda atentamente,



**Alberto Eguiguren Correa**  
Director  
Clínica Las Condes S.A.

Santiago, 7 de octubre de 2019

Señores Accionistas

CLINICA LAS CONDES S.A.

PRESENTE

Ref.: Informe de OPA | Clínica Las Condes S.A.

Señores accionistas,

Respecto a la oferta pública de adquisición de acciones (la "OPA") anunciada por la sociedad Luce Tres S.A. (el "Potencial Comprador"), en mi calidad de Director de Clínica Las Condes S.A. ("CLC"), y de acuerdo a lo señalado por la Ley de Mercado de Valores ("LMV"), por la presente emito mi opinión fundada acerca de la OPA, con arreglo a lo prescrito por el artículo 207 letra e) de la Ley de Mercado de Valores ("LMV"):

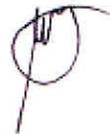
#### 1. Información Preliminar.

Se ha divulgado la siguiente información al mercado en general, la cual es la causa esencial para emitir esta opinión:

- a) El Potencial Comprador publicó en los diarios El Mostrador de Santiago y El Líbero, de fecha 1° de Octubre de 2019, el aviso de inicio de OPA por las acciones de CLC.
- b) En la misma fecha, el Potencial Comprador envió a la Comisión del Mercado Financiero ("CMF") y a CLC el prospecto que contiene los términos y condiciones de la OPA.

#### 2. Objetivo de la OPA.

Según lo señalado en el prospecto, es intención del Potencial Comprador adquirir hasta la cantidad de 1.903.711 acciones que representan una participación del 22,73% de las acciones de CLC, las que se ofrecen adquirir a un valor de \$40.000 por acción; con lo cual directa o indirectamente el Grupo Auguri pasaría a tener una participación accionaria en CLC, representativa del 50,01% del capital de la compañía.



### 3. Términos Relevantes.

- a) Plazo. La oferta se extiende hasta las 17:00 horas del día 4 de Noviembre de 2019.
- b) Precio: Como se ha señalado, se ha ofrecido la suma de \$40.000 por acción.

### 4. Opinión.

El efecto de la OPA, en caso de que sea ésta exitosa en los términos del prospecto, producirá el cambio de control a manos del Grupo Auguri respecto a la administración y decisiones de CLC. En este contexto, los accionistas deberán evaluar, qué implicancias tendría para ellos que el controlador de CLC sea el Grupo Auguri, y en consecuencia una dirección de la compañía distinta al enfoque que le ha dado el cuerpo médico, lo que naturalmente tiene efectos en la inversión que han tomado los accionistas. Desde ya, es posible advertir el cambio de enfoque señalado, dado que principalmente se propone que los médicos no requieran ser accionistas de CLC para prestar servicios médicos en ella, apartándose del modelo original de propiedad, control y administración de la misma, donde el cuerpo médico participa activamente como accionistas y principales prestadores del servicio core de la compañía. En mi opinión esto desnaturaliza y violenta directamente la esencia del modelo de negocio que ha imperado en CLC, que por de pronto ha llevado a la sociedad al éxito actual. Con todo, son los accionistas los que deben evaluar los elementos de la oferta y sopesar su conveniencia, para efectos de determinar su decisión de venta en el marco de la OPA.

Saluda Atentamente,



Alfredo Mesa T.  
Director - CLC

Santiago, 4 de octubre de 2019

A los Señores Accionistas de  
Clínica Las Condes S.A.  
Presente

Ref. Informa de acuerdo a lo dispuesto en art. 207 de la  
ley 18.045.

De mi consideración:

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la ley 18.045 sobre Mercado de Valores, me dirijo a ustedes en relación a la oferta pública de adquisición de acciones (OPA) de Clínica Las Condes S.A., formulada por Lucec Tres S.A., por la cantidad de hasta 1.903.711 acciones, a un precio de \$40.000 cada una, que se inició el miércoles 2 de octubre de 2019 y cuyo aviso de inicio se publicó con fecha 1 de octubre de 2019 en el Diario Electrónico El Mostrador y en el Diario Electrónico EILíbero.cl.

De acuerdo al art 207 letra c) de la ley 18.045, los directores de la sociedad deberán emitir individualmente un informe escrito con su opinión fundada acerca de la conveniencia de la oferta para los accionistas. Además el director deberá señalar su relación con el controlador de la sociedad y con el oferente, y el interés que pudiere tener en la operación. Al respecto puedo informar lo siguiente:

1.- De la conveniencia de la oferta para los accionistas:

La OPA realizada por Lucec Tres S.A., no fue informada ni comunicada previamente al Directorio de Clínica Las Condes S.A., por lo que tal información se obtuvo mediante la publicación del aviso que le dio inicio.

La OPA ofrece a los accionistas un precio de \$40.000 por cada una de las acciones de Clínica Las Condes S.A., que se adquieran por la oferente. Este precio resulta bajo por las siguientes razones:

a).- Con fecha 29 de marzo de 2019, Lucec Tres S.A. adquirió 711.948 acciones de Clínica Las Condes S.A. a un precio de \$ 40.000 por acción. Este valor es idéntico al precio ofrecido para la OPA, de modo que no se reflejaría en el precio ofertado un premio o sobre valor real por lograr el control de la sociedad.

b).- El valor de la acción en el mercado al momento de efectuar la OPA era de \$ 36.9850, lo que se traduce en un premio por el control del 8.2%. Habitualmente las OPAS que se realizan en el mercado consideran por sobre el valor de la acción en bolsa, premios superiores por lograr el control.

c).- Clínica las Condes S.A. en los dos últimos años, ha pasado por un fuerte proceso de reestructuración, que la ha vuelto a poner en una buena situación financiera y operativa, que le permitirá un crecimiento sano hacia el futuro. En este sentido, el premio ofrecido o mayor valor de adquisición de la acción por parte del oferente de la OPA, no considera lo anterior. Se trata así, de un precio bajo que no internaliza los cambios implementados en la administración y en la operación del negocio, que rentabilizarán la compañía a mediano plazo. Tampoco internaliza el mayor valor que representa adquirir el control de una empresa, líder en el mercado de la salud en Chile, como es Clínica Las Condes S.A.

Dado lo antes expuesto, opino que la OPA efectuada por Lucec tres S.A., no resulta conveniente para los accionistas de Clínica Las Condes S.A., toda vez que el precio ofrecido no presenta un premio por obtener su control. Como ya se indicó, ni siquiera difiere con el pagado en la transacción realizada por el Oferente en marzo del presente año, para adquirir un paquete accionario.

2.- Relación con el controlador de la sociedad y con el oferente.

En mi calidad de Director y Presidente de Clínica Las Condes S.A. no tengo relación con Lucec Tres S.A., oferente en esta OPA. Hasta esta fecha Clínica Las Condes S.A. no tiene un accionista controlador con más del 50,1%, por lo que tampoco tengo ni puedo tener relación con éste.

3.- Interés que pudiere tener en la operación.

Respecto a un posible interés en la OPA efectuada por Lucec Tres S.A., puedo manifestar que no tengo interés en ella. No soy dueño, ni directa ó indirectamente de acciones de Clínica Las Condes S.A.

Los saluda atentamente.



Andrés Navarro Haeussler  
Presidente Directorio  
Clínica Las Condes S.A.

Santiago, 7 de Octubre de 2019

Señor  
Joaquín Cortez Huerta  
Presidente  
Comisión para el Mercado Financiero  
Avda. Libertador Bernardo O'Higgins 1449  
Presente

De mi consideración,

En cumplimiento de lo dispuesto en artículo 207, letra c) de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, y en relación a la oferta pública de adquisición de acciones y control que Lucec Tres S.A. ha presentado respecto de Clínica Las Condes S.A. – CLC – cumpro con entregar en este acto Informe que contiene mi opinión fundada acerca de la conveniencia de la oferta para los accionistas y demás aspectos requeridos en la referida disposición.

**a. Sobre la relación de este Director con el oferente Lucec Tres S.A.**

Debo informar que soy socio del Estudio de abogados Grasty Quintana Majlis & Cia Limitada, que tiene como cliente a sociedades del Grupo Auguri, entre ellas, al oferente Lucec Tres S.A. Adicionalmente, he sido elegido Director de Clínica Las Condes S.A., con votos provenientes del grupo Auguri. Actualmente, Lucec Tres S.A. tiene directamente 845.981 acciones de CLC, equivalentes al 10,10% de su capital, y su entidad relacionada Santa Filomena Limitada tiene directamente 1.446.612 acciones de CLC, equivalentes al 17,27% de su capital. Informo asimismo que el Estudio no presta asesorías a Lucec Tres S.A., a Santa Filomena Limitada ni a las restantes empresas relacionadas al Grupo Auguri en aspecto alguno relacionado con esta Oferta Pública de Acciones.

**b. Opinión fundada sobre la conveniencia de la oferta para los accionistas.**

Este Director ha manifestado de forma reiterada y constante su parecer crítico frente a la permanencia del modelo actual de negocios de CLC en lo relativo al requisito de adquisición de acciones de primera emisión a precios superiores al valor de mercado para que cualquier médico preste servicios en CLC, situación que promueve una relación entre el accionista médico y el respectivo Cuerpo Médico al que adscribe, generándose un conflicto de interés no resuelto a la fecha, que pospone necesariamente el interés social.

Hoy es necesario establecer las bases que permitan una rápida migración de un modelo centrado en los intereses de los médicos accionistas de CLC a uno que privilegie el interés social, y por cierto a sus más de 11.000 pacientes que año a año confían sus atenciones médicas a CLC. Un modelo donde la empresa controle los precios de sus servicios, los costos, las dotaciones de las diferentes áreas y departamentos médicos, y sea capaz de medir la productividad y los diferentes aportes y contribuciones de los más de 750 médicos que hoy trabajan en CLC. Y a no equivocarse, que también premie a aquellos médicos que por su talento, prestigio y compromiso aportan al desarrollo y éxito de CLC.

El futuro de CLC requiere que el Cuerpo Médico no tenga aquella influencia decisiva en las decisiones de la administración, tal y como el modelo actual así lo permite.

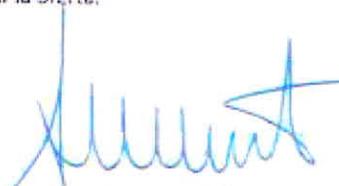
CLC demanda y requiere un gobierno corporativo autónomo e independiente.

CLC debe ser un centro de salud de excelencia, y para que aquello ocurra no sólo se requiere de los mejores médicos, altos estándares de servicio, moderno equipamiento y tecnología, desarrollo en investigación, y riguroso control de productividad y costos de sus médicos y trabajadores, sino también el liderazgo de un controlador que promueva e impulse aquellas correcciones que el Modelo de Negocios actual demanda, en los términos ya referidos, en beneficio del interés social.

El precio de la oferta refleja una valorización de la empresa razonablemente atractiva atendida la situación de la industria de la salud en Chile y la empresa CLC. Supera dos veces su valor libro y un elevado ratio de precio utilidad (LTM).

La opinión antes expresada es estrictamente personal y la emito en atención al cumplimiento de las normas legales anteriormente citadas, por lo que no constituye recomendación, sugerencia o consejo de aceptar o rechazar la oferta.

Sin otro particular, le saluda atentamente.,



Alejandro Quintana Hurtado  
Director Clínica Las Condes S.A.



Sobre el punto a)

Clinica las Condes S.A. fue creada hace 40 años por un grupo de médicos de reconocido prestigio en la plaza. La propiedad originalmente pertenecía en un 100% a los médicos que en ella laboraban. Como contrapartida asumían la obligación de dedicación exclusiva. CLC. Dicho modelo inexistente en aquella época y potenciado a los pocos años del inicio de actividades por el ingreso de un selecto grupo de empresarios de la plaza liderados por el Sr. Andrés Navarro H., sigue siendo el único entre las Clínicas de la plaza, en que los profesionales tras un período de evaluación de desempeño, acceden a la categoría de Médicos Accionistas en el caso de haber cumplido con las exigencias para alcanzar tal posición. Dicho modelo ha sido instrumental para el reclutamiento sistemático de los mejores especialistas del país y en un proceso de constante crecimiento.

El nivel de calidad y prestigio de los integrantes de dicha categoría es el principal activo de la Compañía. Dicha labor ha permitido generar los recursos para el acceso sistemático a estándares de calidad e innovación al nivel de las más prestigias instituciones en el mundo.

Todo lo anterior ha sido el elemento central para una sólida y creciente demanda de nuestros servicios a nivel nacional y regional, un alto impacto en el quehacer académico local, así como labores de voluntariado de gran valor para la Comunidad.

**Clinica Las Condes es hoy una institución emblemática en el Sector de la salud en nuestro Continente.**

El ir a un cambio de modelo sin una profunda y rigurosa evaluación presenta un riesgo potencialmente devastador para la mantención del posicionamiento que hoy tiene nuestra Clínica y su aporte en la Sociedad.



Sobre el punto b)

La oferta de \$ 40.000 por acción aduce un premio por control de 8.2% considerando un precio de mercado de \$ 36.985.948

Al respecto corresponde hacer algunas observaciones:

- El oferente adquirió con fecha 2 de Abril 711.948 acciones de CLC al mismo valor de la actual oferta. La lectura de los EEFF al 31 Marzo y 30 Junio de este año, muestran claramente el aumento en el valor patrimonial de la Sociedad
- Se aduce tal premio de 8.2% sobre un precio de la acción de \$36.985. Este valor es uno de los más bajos del año 2019 influido por los cierres de Febrero y Septiembre representativos de menos del 0.9% de las transacciones del año en curso.
- Las otras operaciones relacionadas al sector salud ocurridas en los últimos años generaron los siguientes premios:
  - Compra de Cruz Blanca Salud( CMS) por Grupo Bupa Sanitas. 43,44% tomando el control de la compañía con el 56% de ella
  - Compra de Bupa Chile S.A ( integrada como minoritarios por ex accionistas de CMS) por Bupa Sanitas Chile Uno SpA con un premio de 5,9% a pesar de tener ya el control de la Sociedad
  - Compra de Banmedica por Bordeaux Holding SpA ( United Health Group) 37% de premio por el 100% de las acciones

Sobre el punto c)

La oferta cumple con el objetivo de tomar el control de la compañía con el 50,01% de las acciones, lo que genera con alta probabilidad una caída en el precio de la acción con el correspondiente perjuicio para quienes posean el resto de las acciones.

### 3. Consideraciones Finales

Dado lo más arriba expresado arriba, la Oferta propuesta por Lucec es en mi opinión inconveniente y con el riesgo de ser perjudicial a los intereses de los actuales accionistas.

En la documentación adjunta a la oferta de compra aparecen descritos detalles sobre las áreas de negocios en las cuales está concentrado el oferente, y sus controladores. Salvo su actual participación en Clínica Las Condes S.A. no muestran presencia en ningún otro proyecto en el área de la salud.

Mis opiniones son estrictamente personales, las expreso única y exclusivamente con el fin de dar cumplimiento a mi obligación legal como director de CLC SA. En consecuencia no deben interpretarse como una recomendación de mantener o vender acciones, estimarse en ningún escenario como una recomendación de mantener o vender acciones de la Sociedad.



**Carlos Schnapp Schär**  
Director  
Clínica Las Condes S.A.

Santiago, 7 de octubre de 2017

Señores Accionistas de Clínica Las Condes S.A.

PRESENTE

En mi calidad de director de Clínica Las Condes S.A. ("CLC"), por medio del presente informe y en cumplimiento a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, doy mi opinión con respecto a la oferta pública de adquisición de acciones de CLC efectuada por Lucec Tres S.A.:

Consideraciones preliminares.

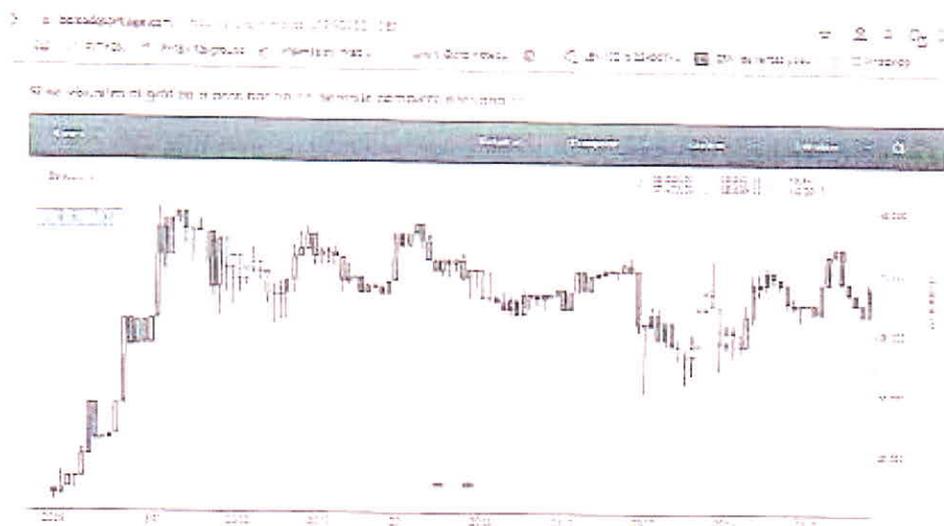
Soy director independiente de CLC, habiendo sido electo en la pasada junta ordinaria de accionistas de fecha 30 de abril de 2019.

Soy titular de 7 acciones en CLC.

En virtud de lo anterior, declaro no tener ningún interés particular en la OPA distinto de los que se pudieren derivarse de las relaciones declaradas anteriormente.

1. Respecto del desempeño de CLC

- 1.1. En el tiempo, si se considera el período 2011 – 2019, a medida que el endeudamiento se fue incrementando, la capacidad de generar retornos atractivos para el inversionista, así como la capacidad de generar utilidades de CLC, se encuentran disminuidas. (ver cuadros 1 y 2)



Cuadro 1: precio promedio mensual de la acción CLC entre 2009 – 2019.

Fuente: <https://www.bloomberg.com/quote/CLC:US>

Cuadro 2. Evolución del Leverage entre 2011 – Junio 2019.

Leverage		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Junio 2019 (*)
Deuda Total / Total Patrimonio	veces	0,40	0,53	0,68	1,09	1,55	1,70	1,90	1,39	1,84
Deuda Comerte/Total Patrimonio	veces	0,19	0,18	0,20	0,57	0,40	0,60	0,40	0,42	0,41
Deuda No Comerte/Total Patrimonio	veces	0,21	0,44	0,45	0,73	0,92	1,00	1,41	1,43	1,44
Deuda Financiera/Total Patrimonio	veces	0,30	0,44	0,53	0,83	1,05	1,33	1,47	1,29	1,41
Deuda Financiera No/Total Patrimonio	veces	0,09	0,28	0,52	0,60	1,09	1,38	1,20	1,30	1,23

Retorno a Patrimonio (ROE)		11,20%	11,60%	11,27%	9,62%	1,26%	0,98%	-7,28%	2,98%	12,00% (*)
----------------------------	--	--------	--------	--------	-------	-------	-------	--------	-------	------------

(\*) Valor actualizado  
Fuente: FICG a Junio 2019

## 2. Endeudamiento

2.1. CLC, consistente con la falta de un controlador, ha incrementado su endeudamiento desde 0,2 veces su patrimonio total hasta llegar a un compromiso de 1,84 veces su patrimonio total en diciembre 2018. Si bien el incremento de endeudamiento fue la estrategia elegida para financiar el crecimiento de CLC, esa estrategia requiere un esfuerzo adicional de inversión de recursos que no podrá ser materializado sin existir un controlador claro. Esa

falta de nuevos recursos, derivados precisamente de la falta de controlador, implica seguir postergando el plan de crecimiento.

- 2.2. De lo anterior, la resultante es que, en la actualidad CLC posee costos por el 100% de la deuda con que financió su infraestructura de crecimiento e ingresos equivalentes solo al 70% de la capacidad instalada (la diferencia entre 350 camas y 500 aproximadamente). Es decir, se sirve la deuda con menores ingresos.
  - 2.3. Las opciones de financiamiento actuales todas pasan por mayor endeudamiento en cualquiera de sus formas (mayor deuda financiera, crédito de proveedores, etc.) lo que no resulta prudente ni sano, toda vez que los accionistas seguirían perdiendo su participación relativa a expensas de los acreedores.
  - 2.4. El escenario de que CLC pueda tener un controlador definido abre la posibilidad de destrabar no sólo la ejecución final del plan de crecimiento sino también asegurar recursos suficientes para la renovación de activos estratégicos, clave para que CLC pueda asumir un rol de liderazgo en investigación y prestaciones médicas de alta complejidad.
3. Comportamiento de los Bonos emitidos por CLC
    - 3.1. Debe prestarse particular atención al hecho que CLC posee una de sus series de bonos con un exigente Covenant de leverage (índice de endeudamiento), el cual ha sido técnicamente sobrepasado durante 2019, en algunas oportunidades. Por cierto, un volumen de patrimonio mayor puede lograrse prescindiendo de activos (siempre teniendo presente que la falta de esos activos no puede mermar la capacidad estratégica de CLC), sin embargo, esta acción sólo sería paliativa de corto plazo con un alto costo de oportunidad en el mediano plazo.
    - 3.2. Para mayor claridad, una acción como la anterior en el corto plazo produce efectos en utilidades, patrimonio y liquidez, pero también despoja a CLC de activos importantes a futuro.
  4. Premio por control
    - 4.1. En mi opinión el premio ofrecido por el Grupo Auguri es adecuado, puesto que para aquellos inversionistas de CLC que han debido observar retornos negativos y exiguos al mantener su inversión en CLC, el tener acceso a la seguridad del precio ofrecido, les permite una compensación al riesgo asumido, cuya magnitud está explícitamente reflejada en los Estados Financieros auditados correspondientes, entre los años 2016 a 2019 (ver cuadro 2 Ratio Retorno/Patrimonio). Tomar una decisión de inversión o desinversión basándose en precios históricos pasados de una acción, y no lo que hoy está el mercado disponible a pagar por ella, es a mi juicio una equivocada forma de análisis de conveniencia de concurrir o no a vender la misma.

5. Liquidez

- 5.1. Como lo ha señalado el mismo Grupo Auguri en su Prospecto, y obviamente dependiendo del número de acciones que se vendan, puede disminuir el número de acciones que se transan, y eso sí es un elemento que puede impactar el precio de la acción y su liquidez respecto de los accionistas que decidan no vender en este proceso.

6. Gestión

- 6.1. Grupo Auguri ha señalado que si bien proyecta continuar con las operaciones de CLC en términos sustancialmente similares a los actuales, quiere dar un énfasis especial a la mejora de gestión de los centros clínicos.

En ese contexto, su intención de proponer a los órganos corporativos de CLC la eliminación del requisito de ser accionista para prestar servicios en la misma, a mi juicio, va en esa línea. De hecho, la eliminación de barreras de entrada y de permanencia (como es tener la calidad de accionista de CLC para prestar servicios en ella) no sólo permitirá recibir profesionales que, a la fecha, no podían acceder a CLC por no contar con los recursos para adquirir acciones, sino que –aprobada por los órganos correspondientes– puede liberar a médicos de la carga de tener que mantener dicha posición accionaria en un futuro. Al menos, es primera vez que tengo conocimiento que se quiera plantear algo así y me parece positivo como elemento de análisis para los accionistas que tienen la calidad de médicos.

7. Ausencia de Controlador

- 7.1. Sin perjuicio de lo ya señalado, los estados financieros auditados de CLC para los últimos 4 años demuestran el costo que la ausencia de un controlador ha significado tanto para CLC como para sus accionistas (ver cuadro 2), tanto en retorno de la inversión como en caída del patrimonio.

- 7.2. Premio por Control. Quiero destacar que es un error conceptual la comparación de premios por control ofrecidos en distintos momentos del tiempo y referidos a empresas de distintas industrias. En efecto, es sabido que las valoraciones y premios ofrecidos bajo ciertas condiciones prevaclentes en un momento determinado del tiempo, no necesariamente pueden volver a verificarse; en particular, las condiciones ofrecidas dependen del precio actual de la acción el cual internaliza todas fortalezas y debilidades de una compañía y de las condiciones generales del entorno económico en que opera.

- 7.3. La falta de capacidad de gestión o falta de experiencia en el rubro, argumento ocasionalmente utilizado a veces para objetar a los eventuales tomadores de control, es preciso considerar que las presencias prolongadas actuando desde el máximo organismo del gobierno corporativo de una sociedad anónima ofrecen una inmejorable oportunidad para conocer internamente una empresa y, por extensión, la industria en que opera.

Por las consideraciones anteriores estimo que la OPA es conveniente para los intereses de los accionistas de CLC.

Esta opinión se emite al amparo de lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y no constituye una sugerencia o consejo, directo o indirecto, de vender o no sus acciones en la OPA.

La decisión de aceptar o rechazar la OPA es responsabilidad de cada accionista, y en consecuencia corresponde a cada uno de ellos, debidamente asesorado, decidir concurrir o no a la venta de sus acciones en la OPA.



**FREDY JACIAL ELLIS**

**Director Independiente Clínica Las Condes**

Santiago, 07 de octubre de 2019

Señores  
Accionistas  
**Clínica Las Condes S.A.**  
PRESENTE

**REF:** Oferta pública de adquisición de acciones de Clínica Las Condes S.A.

Señores accionistas:

En mi calidad de Director de Clínica Las Condes S.A. (en adelante, la "sociedad" o "CLC") y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 207, letra c), de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores (en adelante, "la ley"), vengo en informar mi opinión a los señores accionistas de CLC sobre la conveniencia de la oferta pública de adquisición (en adelante, "OPA") de hasta el equivalente al 22,73% de las acciones emitidas por CLC, efectuada por la sociedad LUCEC TRES S.A. (en adelante, el "LUCEC TRES" u "oferente"), que se ha difundido en el mercado el día 01 de octubre de 2019.

De conformidad a lo dispuesto en la norma citada, copia de este informe se encuentra a disposición del público y de los accionistas.

#### **1. Relación de este Director con el oferente**

Conforme a la letra c) del artículo 207 de la ley, junto con emitir individualmente un informe escrito acerca de la conveniencia de la OPA para los señores accionistas, cada Director debe señalar, además, su relación con el controlador de la sociedad y con el oferente, y el interés que pudiere tener en la operación.

En cumplimiento de lo anterior hago presente a los accionistas lo siguiente:

- (a) Soy ingeniero civil y en mi trayectoria profesional he sido ejecutivo principal de una importante empresa naviera y Director de empresas del Estado. Actualmente ejerzo como Presidente del Directorio de la Empresa Portuaria de San Antonio y como Director de otras empresas vinculadas con la actividad agroindustrial.
- (b) Desde abril de 2018 invisto la calidad de Director independiente, propuesto por un conjunto de accionistas titulares del más del 1% de las acciones emitidas por CLC. Dichos accionistas son: Sociedad Campero y Martínez Limitada; Inversiones C y A Limitada; Sr. Hernán Guzmán Porras; Servicios médicos e inversiones Nazar SpA; Allison Ford Martínez de Pinillos; Sociedad de Servicios de Salud Mental Santa Estela Limitada; Sr. Jorge Rufs Bellizzia; Sr. Patricio Venegas Pérez; Sr. Daniel Hinzpeter Kirberg; Sociedad Hinzcorp Inmobiliaria e Inversiones Limitada; Sociedad Profesionales Dr. Ramos y Cía.

Limitada; Inversiones Cirmed S.A.; Inmobiliaria Wama Limitada; y, Asesorías e Inversiones Favi Limitada).

(c) Anteriormente, tuve la calidad de Director independiente de CLC, propuesto por "Inversiones Santa Filomena Limitada" (relacionada con doña María Cecilia Karlezi), entre abril de 2017 y abril de 2018.

(d) No tengo acciones de CLC.

(e) Declaro que no tengo relación con las personas que participan, directa o indirectamente, con el oferente.

(f) Asimismo, declaro

Finalmente, hago presente, tal como es de público conocimiento, que se encuentra pendiente un arbitraje solicitado por LUCEC TRES e Inversiones Santa Filomena Limitada, vinculado a María Cecilia Karlezi (una de las controladoras del oferente), en contra de algunos de los integrantes del actual y anterior directorio (incluyendo al que suscribe) y el ex gerente general.

Expongo lo anterior a fin que los accionistas puedan evaluar mi opinión – emitida sobre la base de mi experiencia profesional y como Director de empresas – teniendo en vista los antecedentes relevantes.

## **2. Antecedentes de la oferta**

### **2.1. La oferta**

De acuerdo al aviso de OPA (en adelante, el "aviso"), la sociedad LUCEC TRES ofreció comprar hasta 1.903.711 acciones de CLC, equivalentes al 22,73% de las acciones emitidas por dicha sociedad que no son de propiedad del oferente, a un valor de \$40.000 (cuarenta mil pesos chilenos) por acción, mediante una OPA, en los términos y condiciones que se indican en el mismo aviso y en el prospecto, puesto a disposición de los interesados y demás personas que ordena la ley y la CMF.

La oferta tiene un plazo de duración de 30 días corridos, que comienza a la apertura del mercado bursátil en que se encuentran registradas las acciones del día 02.10.2019 y vence al cierre del mercado bursátil en que se encuentran registradas las acciones del día 04.11.2019, día hábil bursátil inmediatamente siguiente al cumplimiento del plazo de 30 días corridos.

### **2.2. El oferente**

LUCEC TRES es controlada por doña María Cecilia Karlezi Solari y don Sebastián Roberto Arispe Karlezi, quienes son indirectamente, a través de las sociedades Inmobiliaria Cechi

Limitada e Inversiones Ensenada Limitada, propietarios del equivalente al 95,16% de las acciones en que se divide el capital de LUCEC TRES.

Doña María Cecilia Karlezi Solari es también directamente propietaria del 4,84% restante de las acciones de LUCEC TRES.

Actualmente, LUCEC TRES tiene directamente 845.981 acciones de CLC, equivalentes al 10,10% de su capital y su entidad relacionada Inversiones Santa Filomena Limitada tiene directamente 1.446.612 acciones de CLC, equivalentes al 17,27% de su capital.

### 2.3. Objetivos declarados en la oferta

- (a) La oferta tiene como objetivo llegar a adquirir, en conjunto con las personas relacionadas al oferente, un máximo de hasta el 50,1% del total de las acciones de CLC.
- (b) Proponer a los órganos corporativos correspondientes la eliminación del requisito de adquisición de acciones de primera emisión para cualquier médico que preste servicios en CLC, tanto para aquellos médicos que ingresen en el futuro, como para aquellos que ya se encuentran prestando servicios en CLC.
- (c) Además de lo anterior y sin perjuicio de lo que pueda decidir el oferente en el futuro, el oferente declara, para los efectos de dar cumplimiento a la normativa vigente, que en los próximos 12 meses proyecta continuar con las operaciones de CLC en términos sustancialmente similares a los actuales, pero con un especial énfasis en mejorar la gestión de los centros clínicos operados por CLC, sin que ello signifique (i) la fusión, reorganización o liquidación de CLC; (ii) la venta o transferencia de una parte relevante de los activos de CLC o de cualquiera de sus filiales, tanto en términos de lo que representa respecto de sus activos como en cuanto a la participación relativa en la generación de ingresos de CLC; (iii) cualquier cambio material en la Sociedad que implique entre otras cosas, limitaciones en la gestión, desarrollo de negocios y derechos de los accionistas; o (iv) el cierre de CLC y cancelación de su inscripción en la CMF o en bolsas de valores.

Sin perjuicio del resumen anterior, todos los antecedentes, términos y condiciones de la oferta se encuentran contenidos en el aviso de inicio y prospecto preparado por el propio oferente conforme la normativa legal, a disposición de los señores accionistas.

### 3. **Opinión**

La presente opinión se funda en el precio de la oferta, la liquidez de las acciones de CLC en el mercado bursátil el último tiempo y los probables efectos que un cambio de control de la sociedad ocasione en caso de resultar exitosa la oferta.

Esta opinión no constituye una asesoría de ninguna especie.

Sobre la base de las prevenciones antes expuestas, puedo informar a los señores accionistas, lo siguiente:

- (a) Estimo que, considerando el premio que usualmente se paga por las acciones objeto de una toma de control, el precio de \$40.000 es un precio bajo, que no difiere demasiado con el observado en el mercado últimamente.
- (b) Por otra parte, la decisión de promover un cambio en las relaciones con el estamento médico, que forma parte integrante de la propuesta del oferente, en mi opinión, generaría incertidumbres adicionales en las relaciones con estos profesionales. Lo anterior, podría contribuir a generar inestabilidad financiera, situación particularmente grave considerando las dificultades económicas que tuvo CLC y las cuales, con la última administración, se han estado superando exitosamente.
- (c) Además, me parece evidente que al tomar el oferente el control del 50,1% de las acciones, el resto de las acciones que queden en manos de terceros, tendrán una menor liquidez.
- (d) Por último, quiero reiterar que la presente administración de CLC ha conseguido revertir los resultados de la sociedad y no parece conveniente introducir cambios sustantivos en su dirección, precisamente cuando se está en el camino de la superación de las dificultades económicas y de gestión enfrentadas en el pasado.

#### **4. Conclusiones**

Por las razones anteriormente expuestas, es mi opinión que la oferta no es conveniente para los señores accionistas.

Los saluda atentamente,



**FRANCISCO JAVIER SILVA DONOSO**  
Director  
Clínica Las Condes S.A.

cc.:

- Comisión para el Mercado Financiero
- Clínica Las Condes S.A.
- Oferente, LUCEC TRES
- Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores
- Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores
- Administrador de la oferta, Larrain Vial S.A., Corredora de Bolsa

Santiago, 3 de octubre de 2019

Señores  
**Accionistas de**  
CLINICA LAS CONDES S.A.  
PRESENTE

**Ref.: Informe de oferta pública de acciones de Clínica Las Condes S.A. por parte de Luce Tres S.A.**

Señores accionistas,

En relación a la oferta pública de acciones (la "OPA") anunciada por Luce Tres S.A., en mi calidad de Director de Clínica Las Condes S.A., y de acuerdo a lo dispuesto por la letra c) del artículo 207 de la Ley número 18.045, de Mercado de Valores, por la presente emito mi opinión fundada acerca de la Oferta para los accionistas.

### **1. Antecedentes**

De acuerdo al artículo 202 de la Ley del Mercado de Valores y a la Norma de Carácter General número 104 dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS") (actual Comisión para el Mercado Financiero, "CMF"), se ha entregado la siguiente información al mercado, la cual es relevante para esta opinión:

- a) Con fecha 1 de Octubre de 2019, la Oferente publicó en los diarios El Mostrador de Santiago y El Libero, un aviso de inicio de OPA.
- b) Con fecha 1 de octubre, la Oferente envió a la SVS y a la Sociedad el prospecto que contiene los términos y condiciones de la OPA (el "Prospecto").

### **2. Objetivo de la OPA**

Según lo señalado por la Sección "*Precto y Condiciones de Pago – Forma de Pago*" del prospecto de la Oferta, es intención de la Oferente adquirir hasta 1.903.711 acciones que representa un 22,73% de las acciones a un precio de \$40.000.- por acción y de esta forma directa o indirectamente el Grupo Aurus pasaría a ser dueño del 50,01% de las acciones de la Clínica Las Condes S.A.

### **3. Plazo**

La oferta se extiende hasta el día 4 de Noviembre de 2019 a las 17<sup>00</sup> horas.-

#### **4. Forma de Pago del Precio**

De acuerdo al Prospecto, los accionistas que decidan vender sus acciones de Clínica Las Condes S.A. en la OPA recibirán el Precio en dinero y que ascenderá a \$40.000.- por acción.

#### **5. Opinión individual sobre la OPA**

El éxito de esta OPA significaría la toma de control por parte del Grupo Aurus de la administración de Clínica Las Condes S.A.

#### **6. Conclusión.**

La OPA recientemente comunicada al mercado por parte de Luce Tres -de tener éxito- los accionistas deberán evaluar, dada la finalidad de la OPA, qué significado tendría para ellos que pudiera haber un controlador de Clínica Las Condes S.A. y en consecuencia una relación diferente entre accionistas y médicos.

Atendido el texto de la oferta se pretendería un cambio de fondo en la Clínica, toda vez que se propone que los médicos no requieran ser accionistas de la misma para trabajar en ella, dejando de lado el modelo original de propiedad de la misma, en que los médicos participan como accionistas. Esto afectaría a mi juicio la esencia del modelo que ha imperado con respecto a la propiedad y administración de Clínica Las Condes, el que hasta ahora se ha compartido entre médicos y accionistas.

No obstante lo anterior, debo hacer presente a los señores accionistas que son ellos quienes deben analizar cada una de las variables ya mencionadas, en atención a su situación personal, tributaria, legal, financiera, o de cualquier otra índole, para efectos de determinar si participar en la OPA o no. Además, deben dilucidar las posibles consecuencias que tendría una eventual venta de sus acciones de Clínica Las Condes S.A. de manera tal que cualquier decisión adoptada se adscriba a los intereses de cada uno de los accionistas de la Sociedad.

Adicionalmente, si bien la presente opinión es una opinión razonada, se debe considerar por los señores accionistas que me encuentro obligado a pronunciarme respecto de la OPA en virtud del artículo 207 letra c) de la Ley del Mercado de Valores y demás normativa aplicable.

Se despide atentamente,

**Herman Chadwick Piñera**

Santiago, 5 de octubre de 2019

Señores Accionistas:

En mi calidad de director de Clínica Las Condes SA (en adelante sociedad o clínica), por medio de la presente y en cumplimiento de lo dispuesto en la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, vengo a expresar mi opinión en relación con la oferta pública de adquisición de acciones (en adelante, OPA) de la sociedad formulada por Luccc Tres S.A.

**a) Relación con el oferente**

Hago presente que soy miembro del directorio desde abril de 2019 cuando fui designada en el cargo y con los votos Luccc Tres S.A. (hago presente que no fueron solo los votos de la sociedad o sus controladores los que me designaron en este cargo). *A pesar de lo anterior debo precisar que no tengo relación con Luccc Tres S.A. o sus controladores.*

**b) Interés en la operación**

Declaro que no tengo ningún interés particular en la OPA que motive esta opinión distinta a las que pueden derivarse de mi calidad de director.

**c) Opinión respecto a la conveniencia de la OPA para los accionistas de la clínica**

Luego de analizar la oferta presentada por Luccc Tres S.A. puedo manifestar mi *opinión favorable a la oferta* fundado en los siguientes antecedentes:

- A. **Precio:** Al analizar el precio ofrecido de \$40.000 resulta en indicadores bursátiles que superan las 2,2 veces libro, más de 40 veces precio utilidad (LTM) y un "dividend yield" del 0,4% - ratios que están en la parte alta del mercado y por ende implicarían que el precio sea atractivo.
- B. **Gobierno Corporativo:** Existe vasta evidencia y literatura a nivel local y global que las compañías que tienen un controlador claro privilegian el largo plazo por sobre el corto plazo.

Hago presente a los señores accionistas que esta opinión se emite únicamente a efectos de dar cumplimiento al mandato legal establecido en el mencionado artículo 207 de la ley N° 18.405 de Mercado de Valores, y que en ninguna parte de la misma constituye o puede estimarse como una sugerencia o consejo, directo o indirecto, de vender o no acciones en el contexto de la oferta. Corresponde a cada accionista evaluar a su exclusivo criterio y de acuerdo a sus particulares circunstancias y motivaciones, las diversas implicancias, que en su caso particular podrían resultar de su decisión de concurrir o no a la OPA.

Sin otro particular, se despide atentamente

Pauline Vial Comber  
Directora  
Clínica Las Condes S.A.