

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4
28006 Madrid

Sr. D. Eduardo Manso Ponte

Director del Departamento de Informes Financieros y Corporativos

En Madrid, a 11 de enero de 2019

Asunto: Contestación al requerimiento de fecha 12 de noviembre de 2018 (*número de registro de salida 2018142903*)

Muy señores nuestros:

Hacemos referencia al requerimiento efectuado a mi representada, Clínica Baviera, S.A., (en adelante, Clínica Baviera o la Compañía) en cuya virtud se solicita que se informe a la CNMV sobre determinadas cuestiones que se plantean en relación a los informes financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2017 así como el informe financiero del primer semestre de 2018 presentados por la Compañía, por lo que a través del presente escrito procedemos a dar respuesta al mismo:

1.1 Indiquen si han aplicado los requisitos exigidos por la NIIF 9 y la NIIF 15 desde el 1 de enero de 2018 en su informe financiero del primer semestre de 2018. En caso contrario, determinen los ajustes que sean necesarios en los estados financieros y concilien ambos importes.

En las notas explicativas que acompañan a la información financiera del primer semestre publicada por Clínica Baviera (en adelante el grupo), se establece que *“Los criterios contables utilizados en la elaboración de los estados financieros consolidados intermedios son los contemplados en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas, hasta la fecha, por la Unión Europea, habiéndose aplicado de manera uniforme con respecto al ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2017”*. Con el objetivo de clarificar esta información, hemos procedido a modificar la redacción por la siguiente: *“Los criterios contables utilizados en la elaboración de los estados financieros consolidados intermedios son los contemplados en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas, hasta la fecha, por la Unión Europea, habiéndose aplicado de manera uniforme con respecto al ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2017 excepto en lo referente a las NIIF 9 y 15, que el grupo aplica desde el 1 de enero de 2018 sin re-expresar las cifras comparativas”*. No obstante, como exponemos a continuación, la adopción de ambas normas no ha tenido efecto alguno en los estados financieros del grupo.

En el caso de la NIIF 9, el aspecto más relevante a considerar en nuestro análisis de la aplicación de la nueva norma es el relativo al nuevo modelo de deterioro de valor, el cual se basa en las pérdidas esperadas en vez de solo en las pérdidas de crédito incurridas. Dado que las inversiones en activos financieros son en su mayor parte a corto plazo y en instituciones financieras de “rating” crediticio de total garantía o, en su

caso, a entidades vinculadas con un rating de solvencia estable, no se espera efecto significativo alguno en este apartado. Con relación a los riesgos de crédito de los deudores comerciales y dado que casi toda la facturación se cobra al contado, no se espera que la aplicación de la nueva norma determine un incremento de las provisiones de deterioro ya que en su mayor parte son saldos a cobrar a corto plazo con histórico de impago muy reducido y períodos de cobro muy reducidos.

Otro cambio significativo en la NIIF 9 es el relativo a la contabilidad de coberturas. No obstante el grupo no tiene ningún tipo de instrumento financiero de cobertura, por lo cual este cambio normativo tampoco ha tenido impacto.

Esta norma se aplica desde el 1 de enero de 2018, y el grupo la ha aplicado con efectos retroactivos sin reexpresar los estados financieros del ejercicio anterior. En virtud a lo indicado en la norma, el grupo ha considerado que todos sus activos y pasivos financieros deberán medirse a coste amortizado (capítulos 4.1.2(a) y 4.2.1 respectivamente) con la única excepción significativa de los que tenía clasificados como “Activos financieros disponibles para la venta”, que deberán hacerlo a valor razonable con cambios en otro resultado global (capítulo 4.1.2A(a)).

Por lo tanto, en el proceso de evaluación del impacto de la aplicación de esta norma el Grupo concluye que su entrada en vigor no tiene un importe significativo en los estados financieros consolidados.

Respecto a la NIIF 15, en el siguiente punto les describimos más detalladamente la política del grupo respecto a la asignación de ingresos por prestación de servicios, pero en esencia el registro contable de los mismos no difiere del que resultaba de la NIC 18 (párrafos 20-28), por lo que tampoco se ha hecho ningún ajuste.

En conclusión, los principales aspectos considerados son los siguientes:

- No se han identificado líneas de actividad que requieran la modificación significativa de los criterios de reconocimiento de los ingresos actuales.
- La presentación en el balance consolidado de los activos y pasivos no determina cambios sobre la práctica de presentación actual.
- No se han identificado contratos relevantes con distintas obligaciones de ejecución en vigor a la fecha de aplicación de la nueva norma que pudieran presentar diferencias de tratamiento con respecto a los criterios que el Grupo ha venido aplicando.

Por todo ello, a la fecha de emisión del informe financiero del primer semestre de 2018, no se han identificado efectos significativos derivados de la entrada en vigor de dichas normas.

1.2 Aporten información adicional sobre los impactos que ha tenido la aplicación de la NIIF 15 y NIIF 9 en el ejercicio 2018 tomando como referencia los anexos incluidos en el documento de ESMA.

Dentro de la información a incluir en este punto, deberán desglosar la política contable que han seguido para registrar los ingresos por prestaciones de servicios cuando el contrato con el cliente incluyan más de un servicio.

Como se ha explicado en el punto anterior, ni la NIIF 9 ni la NIIF 15 han tenido impacto alguno en los estados financieros del grupo.

Con la entrada en vigor de la NIIF 15, el Grupo ha evaluado si en los servicios de cirugía que presta, las revisiones constituían junto con la intervención una única obligación de desempeño o bien obligaciones de desempeño separadas, tal como se establece en el párrafo 22 de dicha norma. En el párrafo 29 c) se indica que uno de los factores que determinan que dos o más compromisos a transferir bienes o servicios no son identificables por separado es si “los bienes o servicios son altamente interdependientes o están fuertemente interrelacionados. En otras palabras, cada uno de los bienes o servicios está afectado de forma significativa por uno o más de los otros bienes o servicios del contrato. Por ejemplo, en algunos casos, dos o más bienes o servicios afectan de forma significativa el uno al otro porque la entidad no podría cumplir su compromiso transfiriendo cada uno de los bienes o servicios de forma independiente”. El grupo considera que los servicios que presta entran dentro de este supuesto último, dado que:

- La interrelación de los servicios es absoluta: la cirugía y las revisiones posteriores se comercializan conjuntamente, y así se establece en los contratos firmados con los pacientes. El grupo no comercializa en ningún caso las revisiones post-quirúrgicas como un producto separado.
- Tanto los protocolos médicos como los códigos deontológicos médicos establecen la necesidad de que el médico preste la asistencia médica necesaria hasta el alta del paciente. Por ello, en ningún caso se podría decir que el grupo ha cumplido su compromiso con el paciente simplemente por intervenirle el día de la cirugía.

Por lo tanto, el grupo no considera su actuación en el marco de un servicio de cirugía un contrato obligaciones de desempeño diferenciadas, sino una única, concretamente una obligación de desempeño que se satisface a lo largo del tiempo (párrafos 35-37 de la norma), dado que las revisiones post-quirúrgicas (normalmente entre dos y tres) se realizan en los tres meses siguientes a la realización a la cirugía: una a la semana, otra al mes y, de no tener todavía el alta, la última se haría a los tres meses. Como consecuencia de este hecho, la obligación de desempeño de parte de las cirugías realizadas en el último trimestre de un ejercicio no estaría realizada en su integridad a cierre del mismo. El grupo, entre los dos tipos de métodos de medición del progreso hacia la satisfacción completa de una obligación de desempeño (descritos en los párrafos B14-B19) considera que los más adecuados son los métodos de recursos (B18), desechando los de producto dada la imposibilidad de medir por separado el valor para el cliente de la cirugía y las revisiones: estimamos que para un paciente sólo tiene valor real la suma de ambas. Los métodos de recursos se basan en distribuir los ingresos en base a esfuerzos o recursos de la entidad para satisfacer la obligación de desempeño, y en concreto consideramos que la mejor medida son los costes incurridos, ya que tiene en cuenta la totalidad de recursos (materiales y humanos) que la entidad utiliza. Este criterio, por lo tanto, no varía sustancialmente del que resultaba de aplicar la NIC 18.

1.3 Remitan de nuevo la información financiera del primer semestre de 2018 incluyendo los desgloses requeridos por la Circular 3/2018 y, en concreto, aporten la información mencionada en los apartados 2 y 3 de su disposición transitoria única. Alternativamente, si no se ha precisado ningún ajuste a los estados financieros, remitan escrito de ampliación con los nuevos desgloses solicitados.

A principios de enero volveremos a publicar la información financiera con los desgloses solicitados.

2.1 Indiquen qué parte de los ingresos reconocidos en el ejercicio 2017 conllevan la prestación de varios servicios y, por tanto, se han reconocido en función de los costes incurridos y, en su caso, qué importe se ha contabilizado como anticipos de clientes.

El total de ingresos que conlleva la prestación servicios de cirugía es de 89.752 miles de € (90% de la cifra de negocio). El importe registrado como anticipos de clientes a cierre del ejercicio 2017 es de 400 mil €.

Como se ha comentado en el punto 1.2, la obligación es única y el registro de anticipo de clientes lo único que refleja es que el criterio que Clínica Baviera utiliza para asignar los ingresos, es el de proporción de costes incurridos o métodos de los insumos, y es el mismo que venía utilizando con anterioridad a la entrada en vigor de la NIIF 15.

3.1 Aporten información adicional sobre cómo han estimado el tipo de descuento para el ejercicio 2017 y especifiquen aquellas asunciones que han motivado que dicho tipo se haya reducido en dos puntos porcentuales con respecto al tipo aplicado en el ejercicio 2016.

De acuerdo con lo que se dispone en la nota 6 de las cuentas anuales consolidadas de 2017, el tipo de descuento utilizado se ha calculado tomando el Coste Medio Ponderado del Capital (WACC, por sus siglas en inglés) teniendo en cuenta los riesgos específicos, el sector de actividad y el valor temporal del dinero siguiendo lo dispuesto en la NIC 36 p.55 - *“El tipo o tipos de descuento a utilizar reflejarán las evaluaciones actuales del mercado correspondientes: (a) al valor temporal del dinero; y (b) a los riesgos específicos del activo para los cuales las estimaciones de flujos de efectivo futuros no hayan sido ajustadas”*

El coste medio ponderado de capital nos permite ponderar el coste de cada una de las fuentes de financiación permanentes de la empresa. Para obtener el cálculo del coste de capital se ha utilizado la metodología del Capital Asset Pricing Model (CAPM). Los principales inputs considerados para la estimación del coste de capital son la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo del mercado, la exposición al riesgo sistemático y los riesgos específicos. Por otra parte, el coste de la deuda se ha determinado en función de la tasa libre de riesgo más el “spread” de la deuda del sector.

Los tipos de descuento utilizados para cada una de las UGEs en 2017 y 2016 recogen sustancialmente la metodología y variables expuestas en los apartados anteriores. En este sentido, es importante mencionar la consolidación del negocio del grupo y la mejora sustancial de sus resultados en 2017 respecto a 2016, tal como se desprende del contenido del informe de gestión consolidado de 2017. Por otra parte, es importante destacar que el grupo se ve condicionado tanto por factores exclusivos o específicos del grupo, como por factores que son comunes a cualquier empresa de su sector.

En el caso de la UGE de Alemania, la UGE más significativa del grupo que representa el 91,8% del epígrafe “Fondo de Comercio” del balance consolidado a 31 de diciembre de 2017, es relevante recalcar como causa del descenso de la tasa de descuento lo que se menciona en el apartado relativo a los riesgos operacionales del grupo dentro del informe de gestión consolidado de 2017 respecto a Care Vision Germany, GbmH: *“en Alemania el sector de la sanidad privada se encuentra en una fase inicial de desarrollo y el entorno regulatorio condiciona la participación de la iniciativa privada en el sector. En algunas regiones las autoridades podrían exigir a Care Vision Germany GmbH la obtención de un tipo de licencia hospitalaria*

complementaria a la que dispone en la actualidad en todos sus centros alemanes. Es importante tener en cuenta que la Sociedad ya dispone de la citada licencia hospitalaria complementaria en varias de sus clínicas en Alemania". Independientemente de que en un futuro la obtención de esta licencia complementaria sea exigida en un mayor número de centros, a 31 de diciembre de 2017 la Sociedad cumplía con la regulación en todas las regiones en las que las autoridades le habían exigido dicha licencia. La mejora en este factor ha contribuido favorablemente a la exposición a los riesgos no sistemáticos o específicos del grupo y por ende a la evolución de los tipos de descuento en 2017 y 2016.

La consolidación del negocio del grupo producida en 2017 es especialmente patente en Alemania, pero no se limita sólo a ésta ya que también se ha producido en las UGEs españolas. Los cambios producidos en la gestión así como la consolidación del equipo médico han propiciado que la UGE de Albacete haya disminuido sustancialmente sus riesgos específicos y a que, en consecuencia, el tipo de descuento descendiera entre 2016 y 2017 en consonancia con el de Alemania. Estos cambios no sólo han tenido reflejo en la tasa de descuento: la UGE de Albacete consiguió beneficios en 2017 después de 5 años seguidos en pérdidas.

Para la valoración de posibles deterioros en los fondos de comercio en el ejercicio 2017, el grupo contrató los servicios de un experto independiente (Auren Auditores SP, S.L.P.). Dicha sociedad estimó una WACC del 5,94% en el informe que emitió, con fecha 26 de febrero de 2018 basada en la metodología descrita en el segundo párrafo de este punto. En ejercicios anteriores, el grupo se basaba en opiniones de analistas que cubrían su valor en bolsa para estimar la WACC, y se basaban para ello en una metodología similar a la descrita.

No obstante, el Grupo ha realizado un análisis de sensibilidad, para determinar si podría haber indicios de deterioro en 2017 utilizando las tasas de descuento usadas en 2016. En ninguna de las UGEs se han detectado tales indicios, ya que tanto en la de Alemania como en las de Albacete y San Sebastián, el cálculo del valor del negocio o "Enterprise value" con una tasa de descuento del 8% arrojó valores superiores a la suma de los respectivos activos y fondos de comercio.

3.2 Confirman que no existen riesgos específicos en cada una de las UGEs que hiciesen necesario utilizar un tipo de descuento diferente para cada una de ellas.

Tal como se dispone en la nota 6 de las cuentas anuales consolidadas de 2017, el grupo ha evaluado los riesgos específicos, el sector de actividad y el valor temporal del dinero para la estimación del tipo de descuento de cada una de las UGEs.

Además de los riesgos operacionales del grupo mencionados en el informe de gestión consolidado de 2017, pueden existir diferencias entre determinadas variables consideradas en la modelización del tipo de descuento para cada una de las UGEs como, por ejemplo, la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo de mercado u otros riesgos específicos, determinados, entre otros factores, por la localización de cada una de las UGEs.

El hecho de que, entre otros aspectos, todas las UGEs se encuentren en la ZONA Euro y de que se trate de países con economías y moneda con suficiente profundidad y solvencia, y la existencia de un mapa de riesgos y políticas de gestión de los mismos sustancialmente comunes dentro del grupo, ha determinado que las diferencias entre los riesgos específicos de cada una de ellas no tenga un impacto significativo en la

estimación de los tipos de descuento, en la conclusión sobre los tests de deterioro y, en consecuencia, en la información relevada en las cuentas anuales consolidadas de 2017.

3.3. Indiquen si los tipos de descuento utilizados son antes o después de impuestos teniendo en cuenta los párrafos 55 y A20 de la NIC 36, que exige que el tipo de descuento aplicado sea antes de impuestos. En caso de haber utilizado el tipo después de impuestos, faciliten el tipo antes de impuestos.

Los cálculos de valor en uso se han realizado considerando flujos de efectivo proyectados después de impuestos actualizados a un tipo de descuento después de impuestos. No existen por otra parte impuestos diferidos significativos que puedan causar discrepancias en este cálculo.

El tipo antes de impuestos para la UGE de Alemania se estima en un tipo de descuento 8,82% para 2017 y en 11,67% en 2016.

El tipo antes de impuestos para la UGE de España se estima en un tipo de descuento del 8% para 2017 y en un 10,7% en 2016.

4.1 El Grupo ha incluido por primera vez en este ejercicio el Informe del estado no financiero dentro de la información proporcionada en el informe de gestión. El Real Decreto-ley 18/2017 establece que la divulgación de la información no financiera deberá basarse en marcos normativos nacionales, de la Unión Europea o internacionales, debiendo especificar en qué marcos se han basado, así como señalando, entre otros aspectos, un contenido de información mínima relativa a cuestiones ambientales, sociales, relativas al personal, al respeto de los derechos humanos y a la lucha contra la corrupción y el soborno.

De cara a próximos ejercicios, deberán indicar el marco de referencia aplicado para la elaboración del informe no financiero (estándares GRI, sistemas de gestión y auditoría medioambientales EMAS, Directrices de la OCDE, etc), e incluir al menos, el contenido mínimo indicado en el mencionado Real Decreto-ley. En concreto y sin ánimo excluyente, deberán dar información sobre los riesgos vinculados a las cuestiones requeridas (medioambientales y sociales; relativas al personal; al respeto de los derechos humanos; y a la lucha contra la corrupción y el soborno). Adicionalmente, se recomienda que tengan en cuenta lo establecido en las directrices de la Comisión Europea 2017/C 215/01 relativas a la presentación de informes no financieros.

Tomamos nota e incluiremos dicha información en nuestros próximos informes de gestión.

4.2 En julio de 2016 entraron en vigor 145 Directrices de ESMA sobre Medidas Alternativas del Rendimiento (APM), que son de aplicación para cualquier información regulada publicada, como pueden ser los informes de gestión que acompañan a las cuentas anuales o los estados financieros intermedios, las declaraciones intermedias de gestión, presentaciones de resultados difundidas como hecho relevante, etc,

En este sentido, se les recuerda que deben facilitar explicaciones sobre el uso de APMs de cara a facilitar un mejor entendimiento sobre su relevancia y fiabilidad (párrafo 33 de las directrices) y conciliaciones de las APMs con la partida, subtotal o total más directamente presentada en los estados financieros, identificando y explicando de forma separada las partidas conciliatorias más significativas (párrafo 26 de las directrices). Sin perjuicio de esta recomendación para ejercicios futuros, indiquen en su respuesta a este requerimiento la información y desgloses omitidos que son necesarios para dar cumplimiento adecuado de las Directrices de ESMA.

Los desgloses omitidos son los siguientes:

- Informe de gestión consolidado 2017:

Medidas alternativas del rendimiento:

- EBITDA:

	2017	2016
Resultado operativo	13.626.051	11.606.419
Dotaciones para amortizaciones	4.391.336	4.877.129
EBITDA	18.017.387	16.483.548

Como se indica en la nota 1 del informe de gestión, es definido como el resultado operativo más las amortizaciones. Su importancia radica en que, al no tener en cuenta magnitudes financieras e impositivas, así como gastos que no supongan salida de caja, es un buen instrumento para medir en el tiempo la entrada de caja procedente de las actividades operativas.

- Deuda financiera neta:

	2017	2016
Préstamos y créditos bancarios no corrientes	9.232.719	11.016.343
Préstamos y créditos bancarios corrientes	5.515.589	5.516.564
Efectivo y equivalentes al efectivo	(5.676.835)	(4.026.053)
Otros activos financieros corrientes	(6.538.319)	(7.799.045)
Deuda financiera neta	2.533.154	4.707.809

Es la Diferencia entre el saldo de deuda con entidades de crédito y efectivo y otros activos líquidos equivalentes y otros activos financieros (nota 8.1a del informe de gestión). Es un indicador importante para analizar el nivel de endeudamiento de una empresa.

- Informe de gestión intermedio:

Medidas alternativas del rendimiento:

- EBITDA (en € miles):

	2017	2016
Resultado de explotación	10.420	6.818
Amortización del inmovilizado	2.438	2.605
EBITDA	12.858	9.423

Es la suma del resultado de explotación y la amortización del inmovilizado. Su importancia radica en que, al no tener en cuenta magnitudes financieras e impositivas, así como gastos que no supongan salida de caja, es un buen instrumento para medir en el tiempo la entrada de caja procedente de las actividades operativas.

4.3 Respecto a la elaboración del Informe de Gestión y para mejorar la calidad de su contenido, se recomienda que utilicen como referencia el documento "Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas", publicado en la página web de la CNMV en julio de 2013. En este sentido, su informe de gestión aborda de manera muy general alguno de los puntos de la guía y, en algunos casos, no incluye algunos apartados considerados relevantes para lograr su comparabilidad y facilitar su comprensibilidad, en concreto, "Liquidez y recursos de capital" y "Evolución previsible de la entidad".

Tomamos nota de la recomendación y lo tendremos en cuenta para mejorar los informes de gestión del grupo.

Sin otro particular, les saluda atentamente,

Antonio Peral Ortiz de la Torre

Vicesecretario del Consejo de Administración

Clínica Baviera, S.A.